



## Cina: nel 2024 continuano le sfide del 2023

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

**L'attività economica in Cina ha chiuso il 2023 senza particolari sorprese.** La crescita del PIL dell'ultimo trimestre dello scorso anno è stata in linea con le attese, mostrando un rallentamento al 4.1% annualizzato, dopo il sorprendente dato del trimestre precedente, rivisto tra l'altro al rialzo dal 5.3% al 6.1%. Anche nel 2023 la Cina, con una crescita pari al 5.2% a/a, è così riuscita, non solo a raggiungere, ma anche a superare l'obiettivo di crescita fissato da Governo "intorno al 5%". Guardando questi numeri sembrerebbe che tutto stia procedendo per il meglio; tuttavia, la Cina si affaccia al 2024 dovendo affrontare sfide particolarmente impegnative, soprattutto nel caso in cui volesse mantenere un ritmo di crescita prossimo a quello dell'anno appena concluso.

**In termini nominali la crescita nel quarto trimestre ha accelerato dal 3.5% a/a al 3.7%** con il deflatore che è passato da -1.4% a -1.5%, rimanendo negativo per il terzo trimestre consecutivo per la prima dal 1999, e confermando pressioni al ribasso sui prezzi a causa della debolezza della domanda interna e della crisi del settore immobiliare. In effetti, sebbene in termini reali il PIL abbia accelerato tra il 2022 e il 2023 (dal 3.0% al 5.2%), **in termini nominali si è invece assistito ad un rallentamento dal 5.5% al 4.2% a/a e questo potrebbe avere un effetto negativo sulla propensione ad investire delle imprese.**

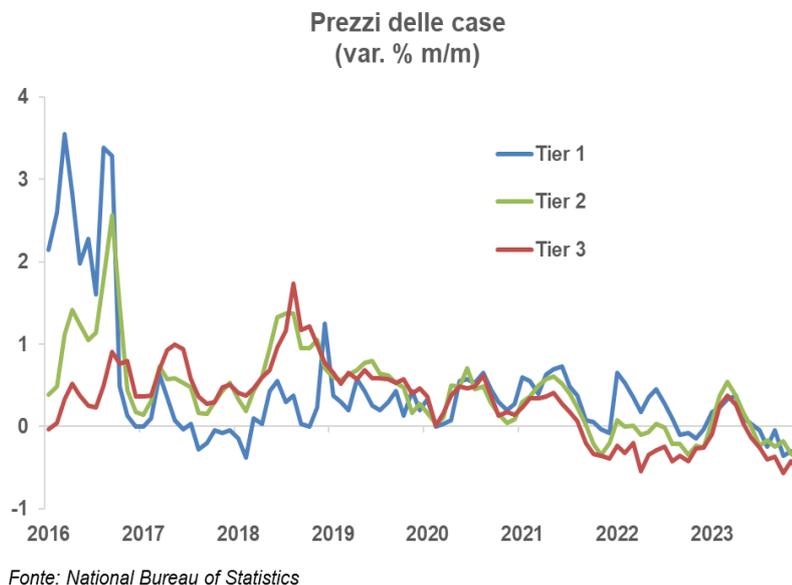
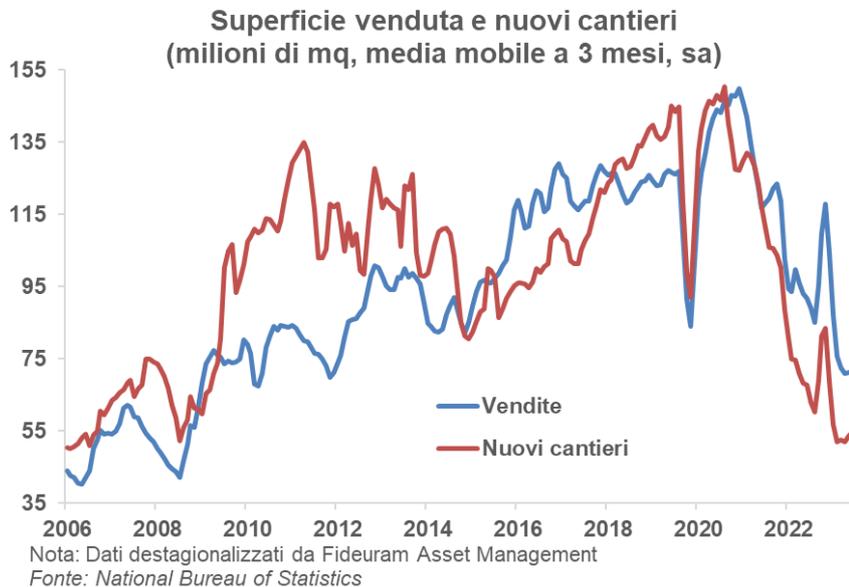
Per il trimestre in corso ci attendiamo una lieve accelerazione della crescita annualizzata verso il 4.7%, tuttavia la crescita a/a dovrebbe rallentare al 4.3% dal 5.2% del quarto trimestre dello scorso anno. L'obiettivo di crescita per quest'anno dovrebbe rimanere invariato "intorno il 5%", con le autorità che continueranno a rimanere impegnate in politiche accomodanti, ma senza eccessi e con una maggiore coordinazione tra le politiche monetarie e fiscali, come evidenziato durante la Conferenza Annuale delle autorità in dicembre. Nel corso dell'anno gli effetti delle politiche economiche più espansive cominceranno a manifestarsi, permettendo un'accelerazione della crescita. **Ci attendiamo una crescita media per quest'anno al 4.9%, con il principale contributo positivo che dovrebbe giungere dai consumi, mentre dovrebbe diminuire il contributo negativo della domanda estera netta.**

I dati di dicembre già evidenziano alcuni punti di debolezza dell'economia fornendo un quadro misto e non entusiasmante. Vediamoli allora in maggior dettaglio:

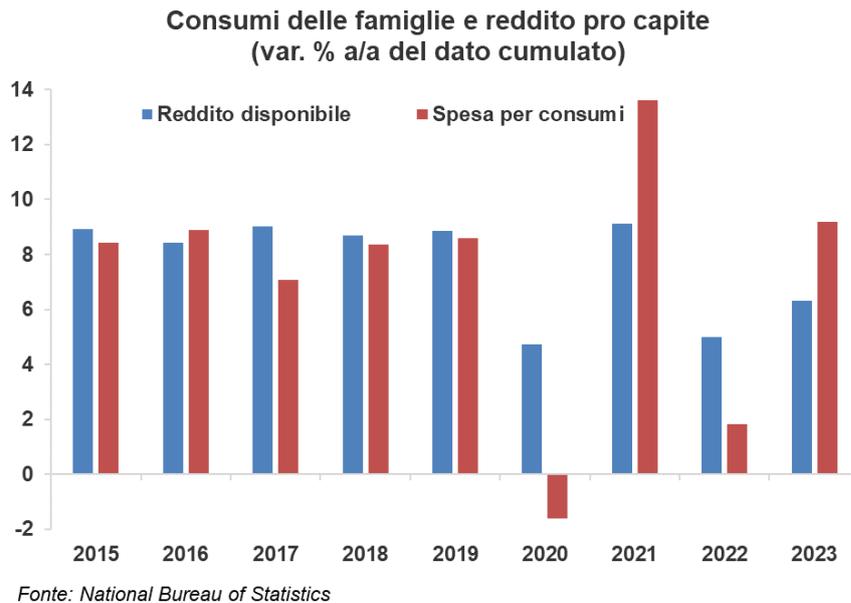
- **La produzione industriale con una crescita del 6.8% a/a ha superato le attese di consenso** (Bloomberg) pari al 6.6%, ma, in base ai nostri calcoli, ha rallentato su base sequenziale dallo 0.9% allo 0.2% m/m (il dato ufficiale mostra invece un rallentamento dallo 0.9% allo 0.5% m/m). All'interno del settore manifatturiero la produzione di auto, pur in rallentamento, si è mantenuta su ritmi elevati (+20% a/a), così come la produzione di equipaggiamenti per i macchinari elettrici. La crescita nel settore dei servizi ha rallentato

leggermente dal 9.3% all'8.5%, ma ha accelerato all'8.6% nell'intero 2023, dal -1.0% del 2022.

- **Gli investimenti, dopo essere cresciuti del 2.9% in novembre hanno accelerato al 4.0% a/a in dicembre.** L'accelerazione è stata trainata sia del settore manifatturiero, che ha visto la crescita passare dal 7.1% all'8.2% a/a, sia dagli investimenti nelle infrastrutture, che insieme sono riusciti a compensare l'ulteriore peggioramento degli investimenti nel settore immobiliare, che rimane una delle principali sfide dei prossimi mesi. **Dopo qualche segnale incoraggiante nei mesi di ottobre e novembre, come mostrato anche dai dati destagionalizzati, a dicembre sia i nuovi cantieri sia le vendite di case hanno mostrato un nuovo peggioramento nonostante le misure adottate dalle autorità.** La debolezza della domanda a causa del deterioramento della fiducia continua a pesare negativamente sull'andamento dei prezzi che sono diminuiti anche in dicembre. La crisi del settore continuerà a pesare negativamente sulla crescita nei prossimi mesi; tuttavia, il progetto di riqualificazione dei villaggi urbani e dell'edilizia pubblica con il supporto del PSL della PBoC dovrebbe fornire un po' di sollievo e permettere una stabilizzazione del settore verso metà anno.



- **Le vendite al dettaglio hanno deluso le attese (Bloomberg: 8.0% a/a), rallentando dal 10.1% di novembre al 7.4% a/a. In base ai nostri calcoli le vendite avrebbero rallentato anche su base sequenziale dallo 0.9% a 0.0% m/m.** Sempre in base ai nostri calcoli, tuttavia, la spesa per consumi pro-capite sarebbe migliorata nel quarto trimestre rispetto al precedente, grazie ad un aumento del reddito pro-capite nello stesso periodo. **Il tasso di risparmio ha continuato a diminuire anche nel quarto trimestre e nell'intero 2023 è sceso al 31.7% dal 33.5% del 2022, avvicinandosi al tasso pre-Covid del 2019 pari al 30%.**



- La settimana scorsa sono stati pubblicati i dati della **bilancia commerciale** di dicembre. **Le esportazioni nominali hanno sorpreso positivamente le attese** (Bloomberg: 1.5%) con una crescita del +2.3% a/a, così come le importazioni nominali, cresciute del +0.2% a/a contro attese Bloomberg di una nuova contrazione del -0.5% dopo il -0.6% di novembre. In base ai nostri calcoli nell'ultimo mese dell'anno le esportazioni, su base sequenziale, sono cresciute del +0.2% m/m con una crescita nell'ultimo trimestre dell'anno solo dello 0.5% superiore rispetto al terzo trimestre mentre le importazioni crescendo dello 0.7% m/m in dicembre hanno mostrato un progresso del 4.0% t/t. Analizzando la scomposizione per paesi, le esportazioni verso gli USA sono diminuite su base sequenziale per il quarto mese consecutivo, mentre sono tornate a crescere nell'Unione Europea e in Giappone. Sempre in base ai nostri calcoli le importazioni ordinarie (che rappresentano circa il 15.1% del totale) con un progresso del 6% m/m sono tornate a crescere alimentando un cauto ottimismo sulle prospettive della domanda interna mentre le importazioni dei beni da processare (che rappresentano circa il 64.9% del totale) hanno visto un calo per il secondo mese consecutivo. Nel 2023 le esportazioni nominali hanno registrato una flessione del -4.6% a/a, mentre le importazioni hanno visto un calo del -5.5%. In base ai nostri calcoli, tuttavia, **l'effetto prezzo avrebbe pesato negativamente sulle esportazioni nominali a causa della deflazione interna e del deprezzamento dello yuan contro dollaro. Escludendo l'effetto dei prezzi le esportazioni avrebbero visto un buon progresso**, per esempio nel mese di dicembre le esportazioni in volume sarebbero cresciute del 7.3% a/a in accelerazione dal 4.3% di novembre.

Per concludere, nonostante la crisi del settore immobiliare, la debolezza della domanda e il deterioramento della fiducia tra imprese e famiglie, l'economia cinese è riuscita ancora una volta a centrare il suo obiettivo di crescita, anche se aiutata da un favorevole effetto base. La debolezza dell'attività economica e del settore immobiliare in particolare hanno indotto ad una svolta più accomodante delle politiche economiche nei mesi finali dello scorso anno e proprio ieri (16 gennaio) **Bloomberg ha riportato che il governo starebbe considerando l'emissione di 1 trilione di RMB di nuovo debito tramite un piano speciale di obbligazioni sovrane.** La politica fiscale starebbe assumendo sempre più un ruolo di primo piano nel sostenere la ripresa economica, ma non senza la cooperazione della politica monetaria che si occuperà di mantenere adeguati livelli di liquidità nel sistema utilizzando i vari strumenti a disposizione, tra cui tagli del coefficiente riserva obbligatoria e dei tassi di interesse. In questo modo si manifesterebbe più chiaramente la volontà del governo nel ridare spinta alla crescita permettendo di ristabilire la fiducia tra le imprese e le famiglie.

## 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.*