



# Cina: delude la crescita del secondo trimestre a causa della debolezza della domanda interna

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

L'andamento dell'attività economica in Cina nel secondo trimestre ha deluso le attese, dopo avere sorpreso al rialzo nel primo trimestre, con i dati del mese di giugno che ancora una volta hanno fornito un quadro misto. La crescita del PIL si è fermata al 2.8% annualizzato dopo il 6.1% del primo trimestre dell'anno, risultando inferiore sia alle nostre attese (4.1% annualizzato) sia alle attese di consenso (Bloomberg: 3.6%).

Si tratta della crescita più debole dal secondo trimestre del 2022. Anche il PIL nominale ha rallentato, anche se in misura più contenuta, dal 4.2% al 4.0% a/a, grazie al miglioramento del deflatore che è passato dal -1.1% a -0.7% a/a, confermando tuttavia la presenza di pressioni deflazionistiche. Il principale contributo alla crescita a/a di Q2 è giunto dai consumi, che hanno tuttavia registrato un importante ridimensionamento rispetto al precedente trimestre, mentre ha accelerato il contributo degli investimenti ed è rimasto quasi invariato quello della domanda estera netta.

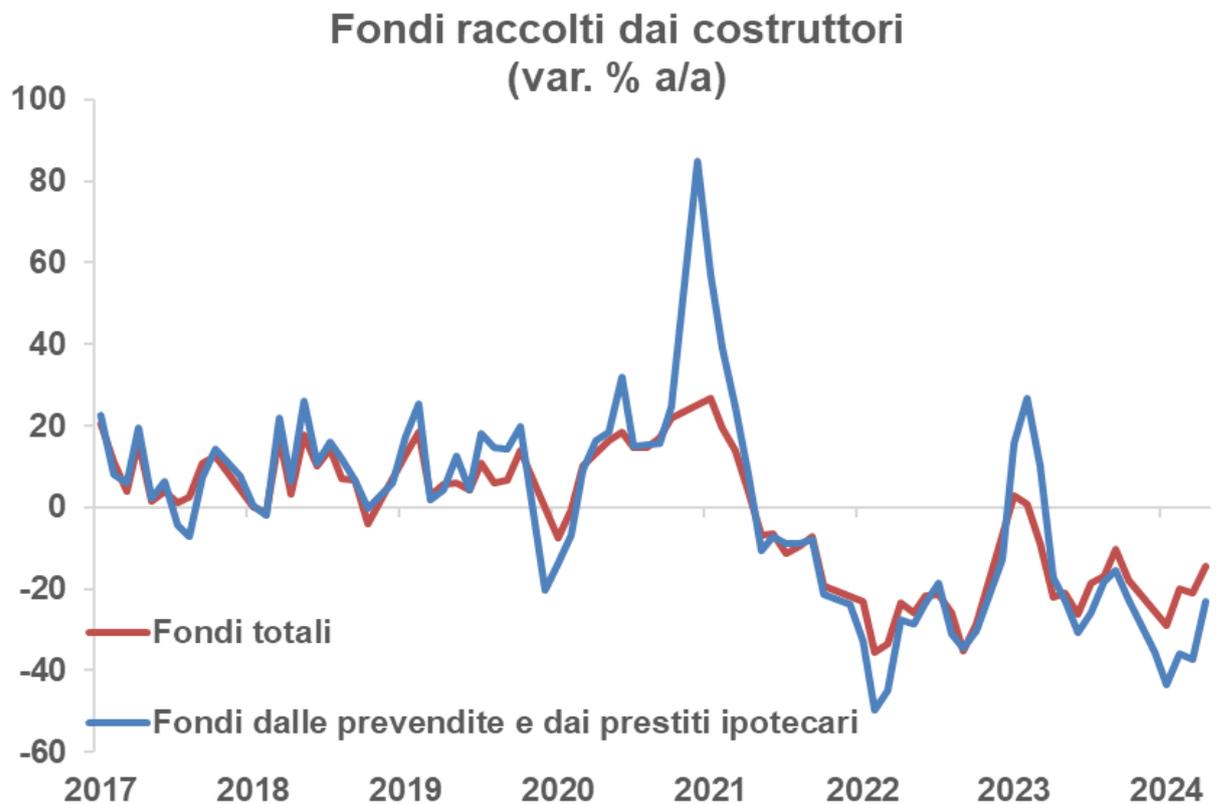
**Nei primi sei mesi dell'anno l'economia è pertanto cresciuta in media del 4.5% annualizzato ed è ora necessario riuscire ad ottenere una crescita superiore al 5% annualizzato nella seconda parte dell'anno per raggiungere l'obiettivo fissato dal Governo ("intorno al 5%").** Riteniamo tuttavia che le autorità adotteranno le misure necessarie per raggiungere l'obiettivo, mentre continueranno a monitorare l'efficacia delle politiche a favore del settore immobiliare annunciate a metà maggio. **Abbiamo tuttavia rivisto al ribasso le nostre attese di crescita per quest'anno dal 5.2% al 5.0%.**

**I dati di giugno hanno continuato a fornire la rappresentazione di un'economia sbilanciata con l'offerta sostenuta dalle esportazioni, ma con una debole domanda interna.**

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

- **La produzione industriale con una crescita del 5.3% a/a ha rallentato dal 5.6% di maggio, ma ha superato le attese di consenso (Bloomberg: 5.0%).** Secondo i dati ufficiali su base sequenziale la produzione avrebbe accelerato rispetto al mese di maggio, mostrando una crescita dello 0.42% m/m, in accelerazione dallo 0.26% del mese precedente, mentre in base ai nostri calcoli l'accelerazione è stata più significativa passando da -0.1% a +0.3% m/m, sostenuta dal buon andamento della domanda estera. All'interno del settore manifatturiero la produzione di auto ha rallentato rispetto al mese precedente, pur rimanendo su livelli elevati, così come la produzione di computer e altri componenti elettronici. Anche la crescita nel settore dei servizi ha rallentato leggermente in giugno passando dal 4.8% al 4.7% a/a e nel secondo trimestre la crescita media è stata pari al 4.3% in decelerazione dal 5% di Q1.

- Gli investimenti hanno accelerato leggermente rispetto al mese di maggio con la crescita che è passata dal 3.5% al 3.6% a/a. Sia il settore manifatturiero sia quello delle infrastrutture hanno registrato un rallentamento della crescita degli investimenti a/a, mentre hanno registrato un miglioramento gli investimenti nel settore immobiliare (da -11% a -10.1% a/a), che rimangono comunque in territorio profondamente negativo.** In miglioramento anche la crescita della superficie venduta, da -22.2% a -18.3% e i nuovi cantieri da -18.9% a -14.3%. Tuttavia, destagionalizzando le due serie si ottengono risultati diversi e sembrerebbe esserci stato un peggioramento negli ultimi 3 mesi sia per le vendite sia per i nuovi cantieri. **Il dato relativo al completamento dei progetti** ha registrato un nuovo peggioramento nel mese di giugno mentre, dopo la forte contrazione di maggio, si è ripreso il dato relativo ai progetti in costruzione. L'unico dato positivo nel mese di giugno sono state le vendite di case che hanno registrato un miglioramento pur, anche in questo caso, rimanendo in territorio profondamente negativo, trainate dalle città più grandi (tier-1) grazie all'allentamento delle restrizioni di acquisto. Il miglioramento nelle vendite è tuttavia avvenuto a discapito dei prezzi di vendita, che hanno subito continui ribassi da parte dei costruttori e dai venditori di case pesando negativamente sulla ricchezza delle famiglie. **Per il momento non giungono chiari segnali di ripresa o stabilizzazione dal settore immobiliare,** che continua a rappresentare uno dei principali fattori di rischio sulla crescita, tuttavia, qualche timida indicazione di miglioramento si può intravedere, ma è necessario che le autorità continuino ad attuare le politiche annunciate intorno a metà maggio per ristabilire la fiducia tra gli acquirenti e permettere così che i segnali di miglioramento si consolidino.



Fonte: National Bureau of Statistics

- Il dato più deludente di giugno è stato quello relativo alle vendite al dettaglio che crescendo solo del 2% a/a ha deluso le attese (Bloomberg: 3.4%).** In base ai nostri calcoli le vendite avrebbero rallentato significativamente su base sequenziale da una variazione già negativa di maggio (-0.9% m/m) al -3.35% in giugno. Le vendite di auto sono diminuite anche in giugno per

il quarto mese consecutivo, tuttavia anche escludendo tale componente le vendite avrebbero decelerato dal 4.8% al 2.9% a/a. Sono invece migliorate le vendite dei servizi di catering che hanno quindi contribuito positivamente al dato complessivo. Dopo il miglioramento nel primo trimestre, nel trimestre appena concluso si è inoltre verificato un aumento del tasso di risparmio al 32.4% che ha comportato un ulteriore allontanamento dal tasso pre-Covid del 2019 pari al 30%.

Per concludere, **il dato deludente sulla crescita del secondo trimestre mette ancora più in luce la necessità di un intervento più deciso da parte delle autorità per supportare la ripresa economica.** I dati di giugno non forniscono inoltre un quadro incoraggiante confermando un'economia a due velocità con la domanda interna ancora debole. **Alla luce del dato sul PIL del secondo trimestre abbiamo rivisto al ribasso le nostre attese di crescita per quest'anno dal 5.2% al 5.0%.** L'obiettivo di crescita fissato dal Governo, che dopo la crescita sorprendente del primo trimestre era apparso come facilmente raggiungibile, oggi è nuovamente in discussione. Riteniamo però che il Governo adotterà le misure necessarie per poterlo raggiungere, continuando nel frattempo a monitorare l'efficacia delle politiche a sostegno del settore immobiliare annunciate a maggio. Dal settore immobiliare in giugno è giunto qualche timido segnale positivo, tuttavia, è necessario che le autorità proseguano con l'attuazione delle politiche annunciate per permettere una ripresa della fiducia dei consumatori e raggiungere così una stabilizzazione del settore. La riunione del Politburo a fine luglio potrebbe rappresentare un evento importante per l'annuncio di nuove politiche a sostegno della crescita.

## **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.