



Cina: sorpresa positiva dalla crescita nel primo trimestre ma i dati di marzo suggeriscono che un rallentamento è già in corso

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

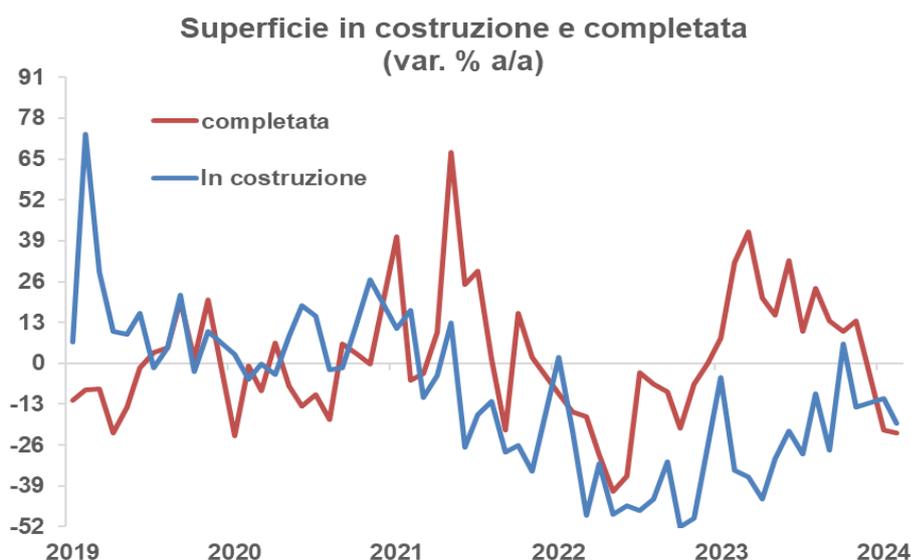
L'andamento dell'attività economica in Cina ha continuato a sorprendere le attese anche nel primo trimestre dell'anno, come anticipato dal rimbalzo superiore alle attese dell'indice PMI di marzo e dal buon andamento dei dati dei primi due mesi dell'anno: **la crescita del PIL è stata particolarmente robusta, accelerando dal 4.9% (rivisto dal 4.1%) del trimestre precedente al 6.6% annualizzato, risultando superiore sia alle nostre attese (5.9% annualizzato) sia alle attese di consenso (Bloomberg: 6.1%)**. A trainare la crescita sono stati principalmente le esportazioni e gli investimenti favoriti dalle politiche di sostegno. **Riteniamo che con il primo trimestre si sia toccato il picco della crescita per quest'anno** e ci attendiamo un rallentamento della crescita sequenziale nella parte restante dell'anno, a seguito del rallentamento della domanda estera netta e ad una stabilizzazione degli investimenti, mentre ancora non stanno giungendo segnali incoraggianti dal fronte del settore immobiliare. **A seguito del dato del primo trimestre abbiamo rivisto al rialzo le nostre attese di crescita per quest'anno dal 5.0% al 5.2%**.

La crescita del PIL nominale è rimasta invariato al 4.2% a/a che in base ai nostri calcoli implica un deflatore pari al -1.1% dopo il -1.0% del trimestre precedente **confermando la presenza di significative pressioni deflazionistiche**.

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

- **La produzione industriale con una crescita del 4.5% a/a ha rallentato dal 7% dei primi due mesi dell'anno, deludendo le attese di consenso (Bloomberg: 6.0%)**. Secondo i dati ufficiali dopo due mesi particolarmente robusti (+0.9% e +0.4% m/m in gennaio e febbraio rispettivamente), la produzione avrebbe registrato un calo del -0.1% m/m, mentre in base ai nostri calcoli il calo sarebbe stato più significativo e pari al -0.9% m/m. All'interno del settore manifatturiero la produzione di auto è rimasta pressoché invariata rispetto ai primi due mesi dell'anno passando dal 9.8% al 9.7% a/a, mentre ha rallentato la produzione di computer e altri componenti elettronici. Anche la crescita nel settore dei servizi ha rallentato per il terzo mese consecutivo dal 5.8% a/a dei primi due mesi dell'anno al 5%. I dati più recenti sull'attività industriale mostrano un divario rispetto alle indicazioni dall'indice PMI che nel mese di marzo aveva mostrato un rimbalzo di 2.4 punti ed era così salito a 52.2, massimo da marzo 2023.
- **Gli investimenti hanno mostrato una prosecuzione dell'accelerazione della crescita dopo i primi due mesi dell'anno dal 4.2% al 4.7% a/a. L'accelerazione è stata trainata principalmente**

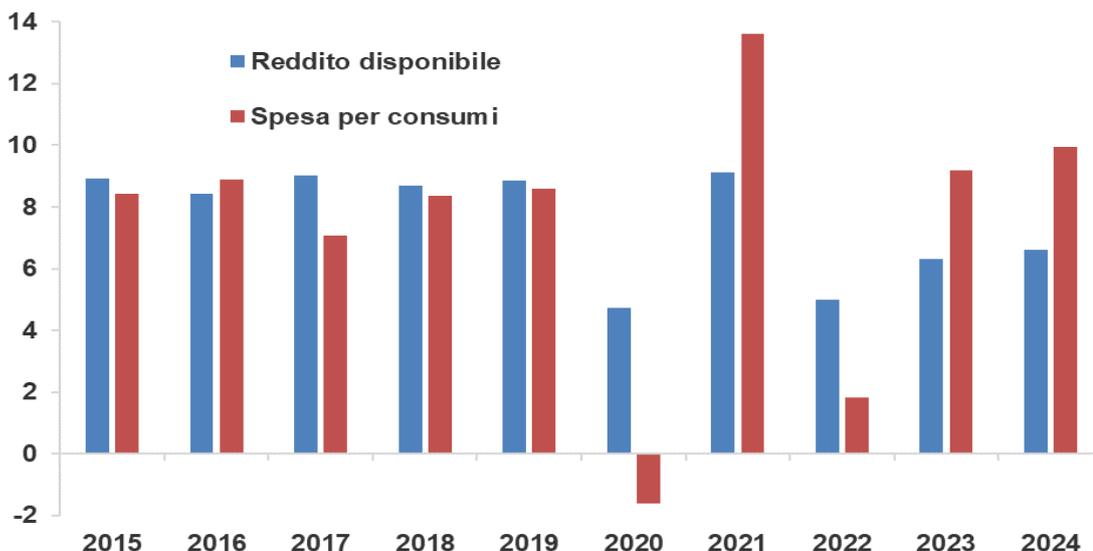
dal settore manifatturiero, che ha visto la crescita passare dal 9.4% al 10.3% a/a grazie all'attenzione del governo per l'innovazione tecnologica e per i settori a più alto valore aggiunto, e dal settore delle infrastrutture. L'anello debole continua a rimanere il settore immobiliare, **con la crescita degli investimenti rimasta ampiamente in territorio negativo: si è anzi registrato un peggioramento dal -9% al -10% a/a, che conferma lo stato di difficoltà del settore. In base ai dati a nostra disposizione, inoltre, le vendite di case in marzo sono diminuite del -30.7% dopo il -32.7% a/a dei primi due mesi dell'anno, nonostante gli interventi da parte sia del governo centrale sia dei governi locali.** Non giungono informazioni confortanti nemmeno analizzando la crescita della superficie venduta, poco variata nel confronto a/a, mentre hanno registrato un lieve miglioramento i nuovi cantieri, ma con la variazione a/a che continua a rimanere profondamente negativa. Tuttavia, destagionalizzando le due serie si ottengono risultati diversi e sembrerebbe esserci stato un progressivo miglioramento anche nel mese di marzo per le vendite, mentre non riescono a prendere una direzione precisa i nuovi cantieri. Infine, è **stato deludente anche il dato relativo al completamento dei progetti** che dopo avere registrato una crescita positiva per tutto il 2023 ha cominciato il 2024 con un crollo del -21.1% a/a e un ulteriore peggioramento in marzo (-22.1% a/a), nonostante l'attuazione della cosiddetta "whitelist", un progetto lanciato dal governo con l'obiettivo di raccomandare dei progetti residenziali ritenuti meritevoli di sostegno finanziario da parte delle banche. Gli acquirenti di case continuano a rimanere preoccupati della capacità dei costruttori nel terminare i progetti e questo sarebbe infatti il motivo del miglior andamento del mercato delle case esistenti rispetto a quello delle case nuove.



Fonte: National Bureau of Statistics

- **Le vendite al dettaglio sono state più deboli delle attese (Bloomberg: 4.8% a/a), crescendo del 3.1% a/a in rallentamento dal 5.5% dei primi due mesi dell'anno.** In base ai nostri calcoli **le vendite avrebbero rallentato anche su base sequenziale da una media di +0.32% m/m di gennaio e febbraio a -0.2% in marzo.** Sempre in base ai nostri calcoli, tuttavia, la spesa per consumi pro-capite sarebbe migliorata nel primo trimestre rispetto al trimestre precedente grazie ad un aumento del reddito pro-capite nello stesso trimestre. **Il tasso di risparmio ha continuato a diminuire anche nel primo trimestre portandosi al 31.4% e continuando ad avvicinarsi al tasso pre-Covid del 2019 pari al 30%.**

Consumi delle famiglie e reddito pro capite (var. % a/a del dato cumulato)



Fonte: National Bureau of Statistics

- Dopo la crescita particolarmente robusta nei mesi di gennaio e febbraio, come atteso, **le esportazioni nominali hanno corretto in marzo con una contrazione del -7.5% a/a contro le attese di consenso di un calo più contenuto (Bloomberg: -1.9%)**, sebbene a causa di uno sfavorevole effetto base. In base ai nostri calcoli le esportazioni sono diminuite del -3.1% m/m, dopo una crescita del +4.9% e del +0.9% in gennaio e febbraio rispettivamente. Nel primo trimestre le esportazioni hanno mostrato un progresso del +5.1% rispetto all'ultimo trimestre del 2023 ad indicare come il dato di marzo non abbia compromesso il buon andamento delle esportazioni nell'intero trimestre. Anche le importazioni nominali hanno deluso le attese (consenso Bloomberg: +1.0% a/a), con un calo del -1.9% a/a dopo il -8.2% di febbraio. Su base sequenziale le importazioni hanno registrato un rimbalzo del +1.2% m/m dopo il calo del -5.7% di febbraio. Nell'intero trimestre la crescita delle importazioni è stata nulla rispetto al trimestre precedente. Analizzando la scomposizione per paese le esportazioni sono diminuite verso gli USA (-2.8% m/m, ma dopo un progresso del 4.9% e del 2% in gennaio e febbraio) e verso l'Unione Europea (-1.9/ m/m ma anche in questo caso dopo due mesi di crescita sostenuta), mentre hanno continuato a crescere verso i paesi ASEAN. Per quanto riguarda le importazioni, quelle ordinarie, vale a dire quelle destinate al consumo finale interno, sono diminuite del -5.3% m/m dopo una diminuzione media del -1.2% di gennaio e febbraio confermando la debolezza della domanda interna.

In sintesi, la sorpresa positiva giunta dalla crescita del primo trimestre, dovuta principalmente al buon andamento delle esportazioni e degli investimenti escluso il settore immobiliare, dovrebbe rappresentare il picco ciclico. I dati relativi al mese di marzo suggeriscono un rallentamento dell'attività economica e pertanto abbiamo rivisto **al ribasso le nostre attese di crescita per il trimestre in corso dal 4.8% annualizzato atteso in precedenza al 4.1%**. Incorporando il dato pubblicato oggi abbiamo rivisto al rialzo la crescita media per quest'anno dal 5.0% al 5.2%, mentre resta al 4.6% la crescita attesa nel 2025. L'obiettivo di crescita fissato dal governo, inizialmente apparso piuttosto ambizioso, sembra facilmente raggiungibile ora dopo la crescita particolarmente robusta in Q1, pertanto non dovrebbero nemmeno essere necessari ulteriori stimoli fiscali. Persiste tuttavia la debolezza del settore immobiliare che continua a rappresentare un rischio sulle prospettive di crescita, mentre stenta a riprendersi la fiducia tra i consumatori. L'esistenza di un disequilibrio tra domanda ed offerta poi continuerà a generare pressioni deflazionistiche.

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.