



## Cina: dati di gennaio e febbraio superiori alle attese ma si conferma la debolezza del settore immobiliare

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

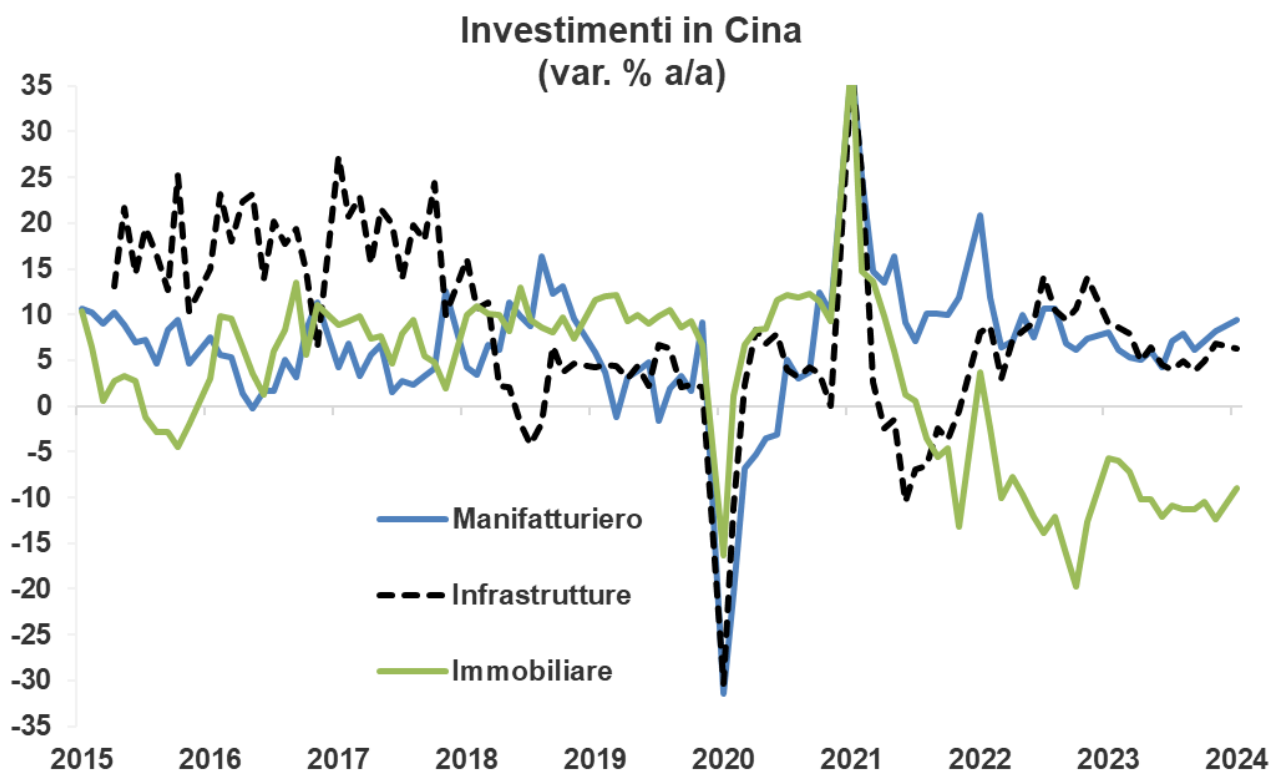
**I principali dati macroeconomici in Cina relativi ai primi due mesi dell'anno hanno complessivamente sorpreso positivamente le attese. Viene invece confermata la crisi ancora in corso del settore immobiliare.**

Confermiamo le nostre attese di crescita per il trimestre in corso al 4.7% annualizzato in accelerazione dal 4.1% dell'ultimo trimestre dello scorso anno.

Andiamo ora ad analizzare in maggior dettaglio i dati dei primi due mesi dell'anno:

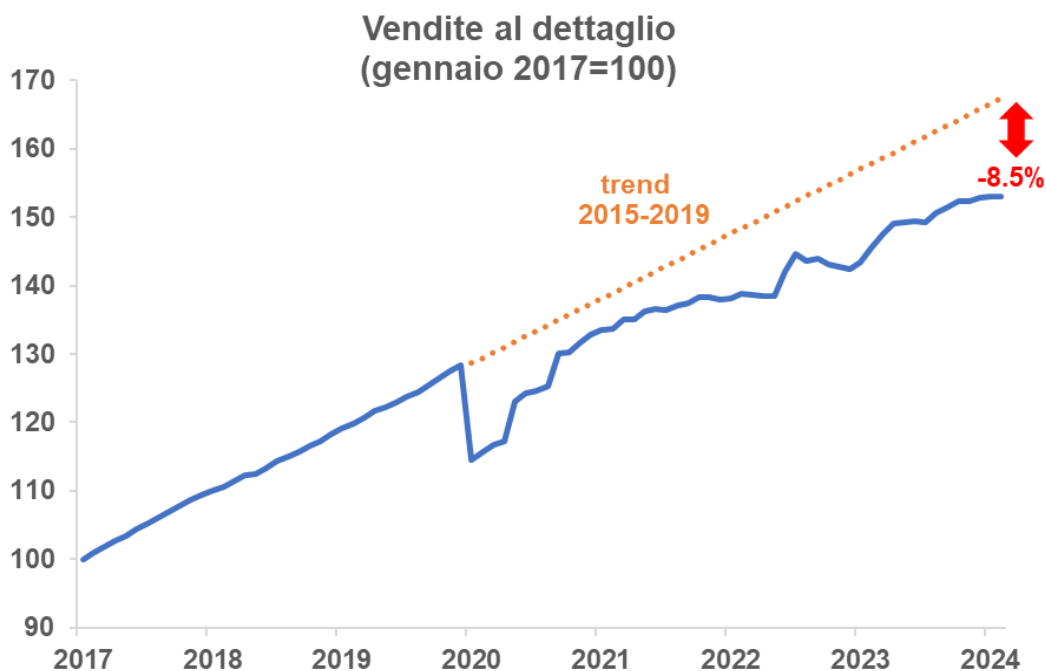
- **La produzione industriale con una crescita del 7.0% a/a ha superato le attese di consenso** (Bloomberg) pari al 5.2%, e secondo i dati ufficiali è progredita su base sequenziale dell'1.2% m/m in gennaio e dello 0.6% m/m in febbraio. All'interno del settore manifatturiero la produzione di auto ha rallentato significativamente dal 20% a/a di dicembre al 9.8%, mentre ha accelerato la produzione di computer e altri componenti elettronici. La crescita nel settore dei servizi ha rallentato per il secondo mese consecutivo dall'8.5% al 5.8% a/a. I dati più recenti sull'attività industriale mostrano un divario rispetto alle indicazioni dall'indice PMI che nel mese di febbraio è sceso sotto la soglia di 50 per la prima volta da maggio dello scorso anno.
- **Anche gli investimenti hanno sorpreso positivamente le attese (Bloomberg: 3.2% a/a) mostrando un'accelerazione della crescita nei primi due mesi dell'anno dal 4.0% al 4.2% a/a. L'accelerazione è stata trainata principalmente dal settore manifatturiero**, che ha visto la crescita passare dall'8.2% al 9.4% a/a, mentre hanno rallentato gli investimenti in infrastrutture, pur rimanendo al di sopra della crescita media dell'ultimo trimestre del 2023, sostenuti dall'attuazione dei progetti di soccorso in caso di calamità come parte del piano di emissione di mille miliardi di obbligazioni sovrane alla fine dello scorso anno. Poiché solo il 20% dei progetti legati alle alluvioni sono stati utilizzati, gli investimenti in infrastrutture dovrebbero rimanere sostenuti nel corso dei prossimi mesi. **Gli investimenti nel settore immobiliare sono diminuiti meno rispetto al mese di**

dicembre, ma il dato è rimasto in territorio negativo confermando lo stato di difficoltà del settore. In base ai dati a nostra disposizione, inoltre, le vendite di case nei primi due mesi dell'anno sono diminuite del -34.7% a/a dopo il -11.8% di dicembre, nonostante gli interventi da parte del governo. Non giungono informazioni confortanti nemmeno analizzando la crescita della superficie venduta a/a che ha visto un peggioramento, così come i nuovi cantieri anche se questo andamento potrebbe essere in parte spiegato da uno sfavorevole effetto base. Tuttavia, destagionalizzando le due serie si ottengono risultati diversi e sembrerebbe esserci stato un progressivo miglioramento nei mesi di gennaio e febbraio. Infine, è stato deludente anche il dato relativo al completamento dei progetti che dopo un anno di dati positivi ha subito una battuta d'arresto, nonostante la cosiddetta "white list", un progetto lanciato dal governo con l'obiettivo di raccomandare dei progetti residenziali ritenuti meritevoli di sostegno finanziario da parte delle banche.



Fonte: National Bureau of Statistics, Fideuram Asset Management

- **Le vendite al dettaglio sono state leggermente più deboli delle attese (Bloomberg: 5.6% a/a) crescendo del 5.5% a/a nei primi due mesi del 2024 in rallentamento dal 7.4% di dicembre 2023.** La lieve decelerazione potrebbe essere in parte dovuta ad uno sfavorevole effetto base tenuto conto che i primi due mesi dello scorso anno hanno coinciso con la ripresa dell'attività economica a seguito della rimozione delle restrizioni per il Covid. Le vendite di auto hanno accelerato ed escludendo infatti questa componente le vendite al dettaglio sarebbero cresciute del 4.9% a/a, mentre hanno decelerato le vendite per i servizi di catering.



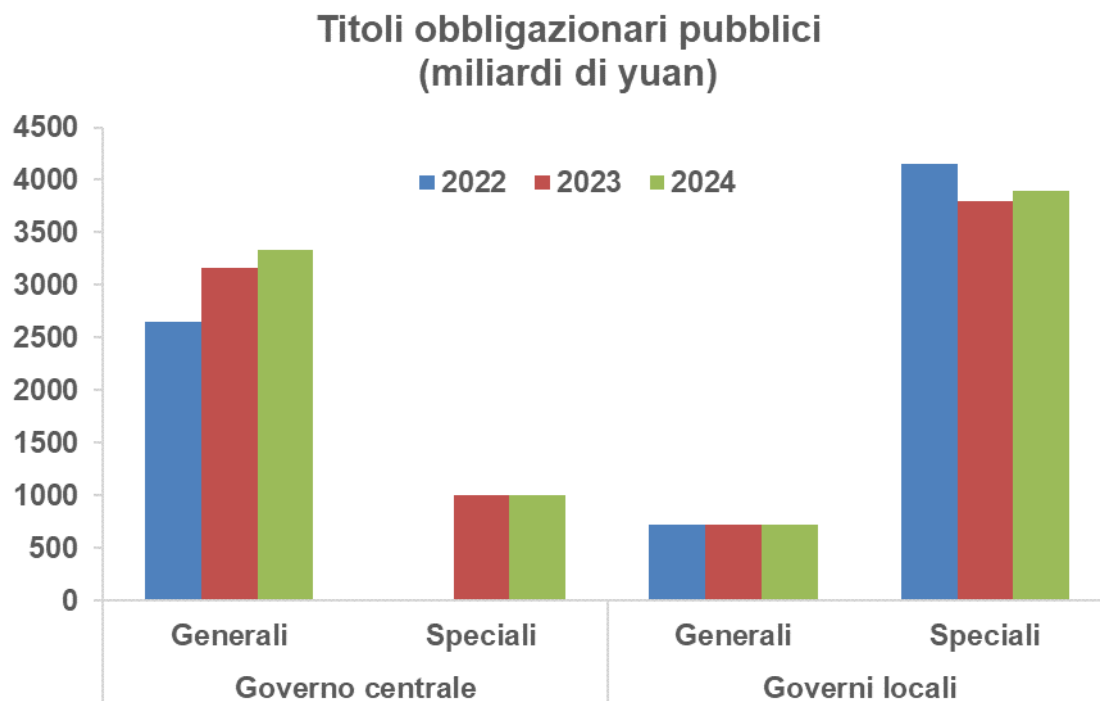
Fonte: National Bureau of Statistics, Fideuram Asset Management

- **Il dato della bilancia commerciale, pubblicato il 7 marzo, ha mostrato che le esportazioni hanno iniziato l'anno particolarmente robuste crescendo del 7.1% a/a nei mesi di gennaio e febbraio, dopo il 2.3% di dicembre.** Anche l'andamento delle importazioni ha superato le attese di consenso (Bloomberg: 2.0%) crescendo del 3.5% a/a dopo il +0.2% di dicembre. Il balzo della domanda estera potrebbe tuttavia essere solo temporanea ed in parte dovuta al favorevole effetto base, pertanto, ci attendiamo una correzione nel mese di marzo. Analizzando l'andamento delle esportazioni su base sequenziale per paesi, emerge un rallentamento delle esportazioni verso il Giappone mentre sono rimaste sostenute le esportazioni verso gli Stati Uniti, l'Area Euro e i paesi Asean.

**Nell'atteso rapporto finale del Congresso Nazionale del popolo, il premier Li Qiang ha reso noto che l'obiettivo di crescita per quest'anno è stato fissato a "intorno al 5%",** come lo scorso anno, in linea con le attese, così come è stato lasciato invariato rispetto al 2023 il rapporto deficit/PIL al 3%, in questo caso però deludendo le attese del mercato, e l'obiettivo di inflazione al 3%. **Per contribuire al raggiungimento dell'obiettivo di crescita, il Governo ha annunciato l'emissione di un trilione di yuan di titoli obbligazionari speciali a lunga scadenza rivolti a finanziare i principali progetti strategici. L'obiettivo di crescita fissato per quest'anno risulta infatti piuttosto ambizioso:** diversamente dal 2023, la crescita nel 2024 non beneficia di un favorevole effetto base, mentre la crisi del settore immobiliare dovrebbe continuare a pesare negativamente sulla crescita e le possibilità di indebitamento dei governi locali risultano limitate dal giro di vite deciso dal governo soprattutto nelle province a più alto rischio. Il Governo punta anche a creare più di 12 milioni di posti di lavoro, dopo i "circa 12 milioni" dello scorso anno.

Il deficit pubblico è stato fissato al 3% del PIL, mentre ammontano a 3.9 trilioni di RMB le emissioni di titoli speciali dei governi locali e a cominciare da quest'anno è stata decisa anche **l'emissione di titoli speciali del governo centrale con scadenza a lunghissimo termine (mille miliardi nel 2024) che rappresenta una sorpresa positiva** e potrebbe aiutare a mitigare i timori sulla carenza

di fondi per i governi locali a seguito del calo delle vendite di terreni e per la riduzione del debito dei veicoli finanziari delle amministrazioni locali. **In base ai nostri calcoli l'augmented fiscal deficit dovrebbe mostrare un aumento dello 0.7% rispetto allo scorso anno.**



Fonte: Ministry of Finance

Nel pomeriggio del 6 marzo, il capo della *National Development and Reform Commission (NDRC)*, il governatore della PBoC, il Ministro delle Finanze e il ministro del commercio hanno tenuto una conferenza stampa congiunta da cui è emerso che la politica economica continuerà a fornire sostegno alla crescita. Il governatore Pan ha menzionato esplicitamente lo spazio per ulteriori tagli del coefficiente di riserva obbligatoria, mentre il capo del NDRC ha sottolineato la promozione del rinnovo delle attrezzature su larga scala che dovrebbe riflettersi in un'accelerazione degli investimenti manifatturieri nei prossimi mesi. In merito ai consumi, continua ad essere preferita la strategia che punta ad incentivare il consumo di determinati prodotti piuttosto che elargire denaro ai consumatori. Il Ministro del Commercio ha infatti dichiarato che promuoverà le permutate dei beni di consumo su prodotti come auto, elettrodomestici e mobili della casa.

**Complessivamente i dati dei primi due mesi dell'anno confermano un buon andamento dell'attività economica, nonostante la crisi nel settore immobiliare.** Nel corso dei prossimi mesi potremo assistere a nuovi interventi a sostegno della crescita sia da parte della politica monetaria (ci attendiamo due tagli del coefficiente di riserva obbligatoria e un taglio dei tassi di interesse) sia della politica fiscale. Da quest'ultimo fronte sarà necessario monitorare l'attuazione di quanto annunciato nell'Assemblea Nazionale e nuovi dettagli che potrebbero essere resi noti nel corso delle prossime settimane.

## 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.*