



Cina: centrato l'obiettivo di crescita del 2024 ma ora l'ombra delle tariffe pesa sull'anno in corso

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

La crescita a/a del PIL del quarto trimestre in Cina ha superato le attese di consenso (Bloomberg: 5.0%), accelerando dal 4.6% al 5.4%, mentre è stato sostanzialmente in linea con le attese (anche le nostre) nella variazione sequenziale (Bloomberg: 7% annualizzato) accelerando dal 5.3% annualizzato (rivisto dal 3.6%) al 6.6%.

Nell'intero 2024 la crescita media (esattamente pari al 5.0%) ha così centrato l'obiettivo fissato dal Governo ("intorno al 5%"), che inizialmente era apparso come particolarmente ambizioso, grazie anche dalla revisione dei dati precedenti.

A trainare la crescita nel trimestre sono state principalmente le esportazioni sostenute anche dall'anticipo degli ordini in vista del potenziale aumento delle tariffe da parte della nuova amministrazione USA, ma anche la domanda interna favorita dalle politiche di sostegno del Governo.

A causa del persistere di pressioni deflazionistiche il PIL nominale è cresciuto del 4.7% a/a, in accelerazione dal 4.0% del trimestre precedente, con il deflatore in peggioramento dal -0.6% al -0.8%.

In merito ai dati di dicembre produzione industriale, esportazioni e vendite al dettaglio hanno tutti sorpreso le attese, mentre gli investimenti hanno deluso lievemente. Nel settore residenziale si è registrato qualche miglioramento dal fronte delle vendite e dei prezzi delle case nelle città grandi, mentre la situazione continua a rimanere critica per le città piccole, inoltre gli investimenti nel settore hanno registrato un ulteriore peggioramento.

Per quanto riguarda le prospettive per il 2025 in vista del potenziale aumento dei dazi, le esportazioni dovrebbero rimanere particolarmente sostenute nel primo trimestre e continuare ad alimentare la crescita, in aggiunta agli effetti positivi di alcune politiche economiche accomodanti adottate nei mesi scorsi.

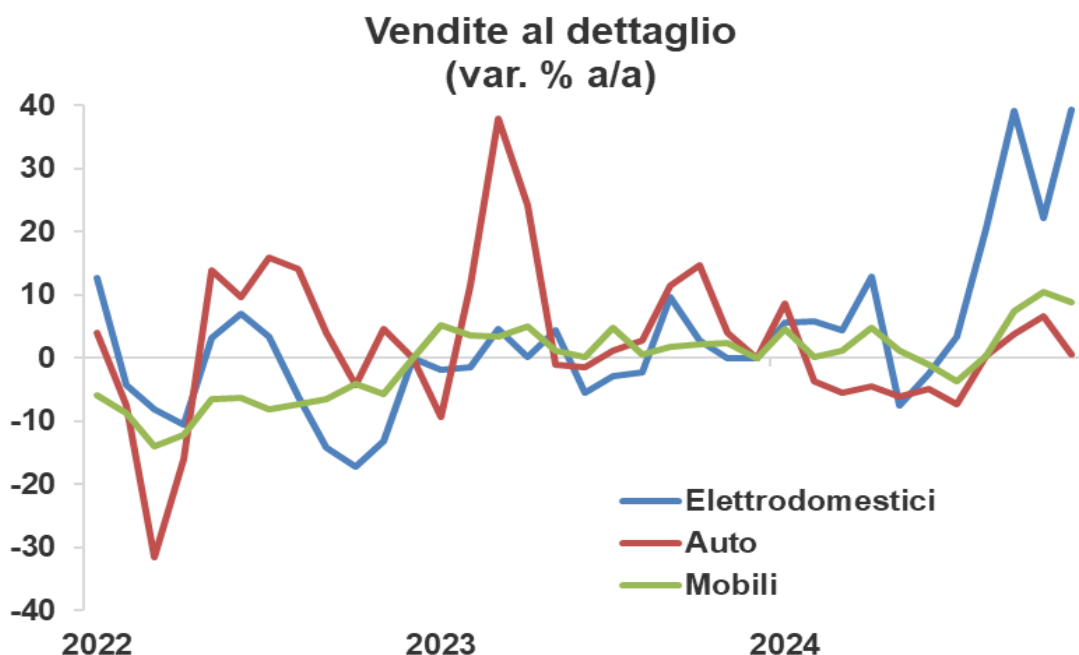
Pertanto, la crescita nel primo trimestre dovrebbe accelerare ulteriormente al 7% annualizzato, per poi correggere (con una crescita media intorno al 2% annualizzato) nella parte centrale dell'anno con l'imposizione delle nuove tariffe, determinando una crescita media nell'anno in corso pari al 4.6%, con rischi al ribasso.

L'incertezza che ruota intorno agli aumenti tariffari che saranno decisi dall'amministrazione Trump e la risposta di politica economica da parte della Cina rappresentano i principali fattori di rischio sullo scenario di crescita per quest'anno.

Complessivamente i dati di dicembre sono incoraggianti e indicano che l'attività economica è in ripresa, ma il permanere di pressioni deflazionistiche e la crisi del settore residenziale oltre al probabile imminente rialzo delle tariffe sulle esportazioni la rendono estremamente fragile.

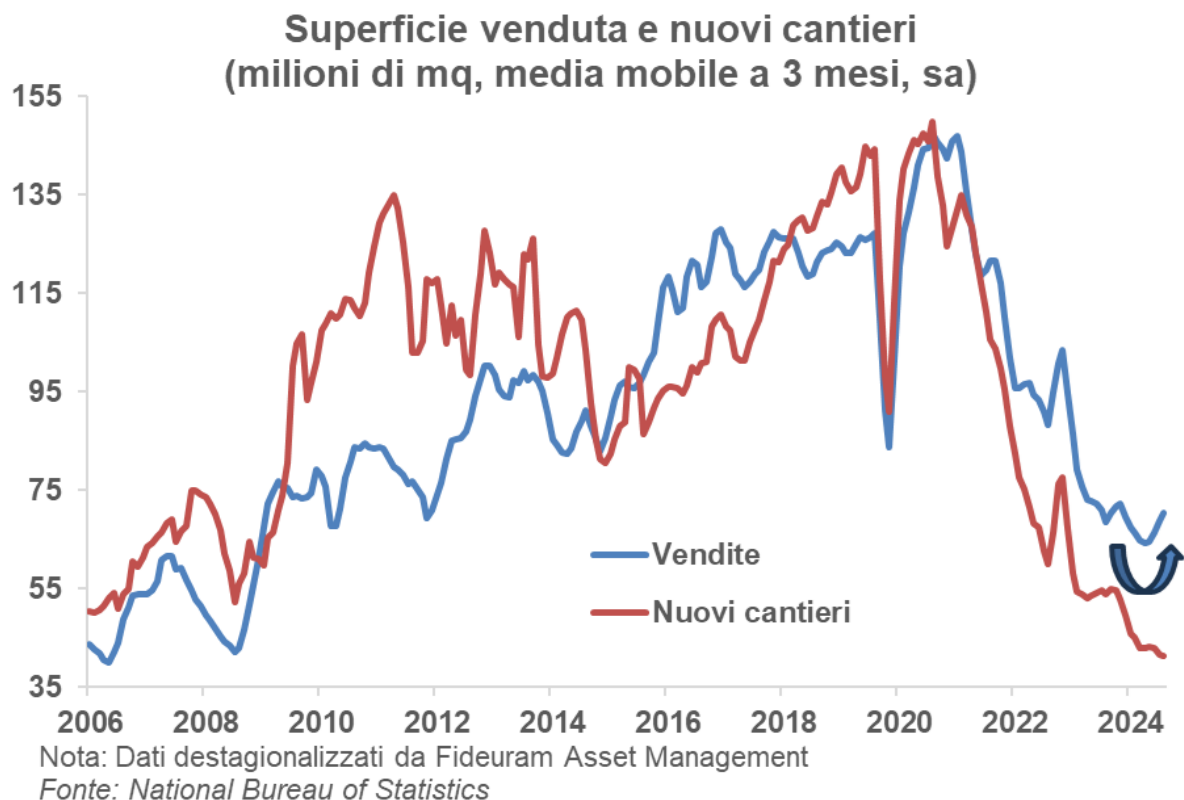
Passiamo ora ad analizzare i dati di dicembre in maggior dettaglio:

- **La produzione industriale ha accelerato per il secondo mese consecutivo in dicembre dal 5.4% al 6.2% a/a, superando le attese di consenso (Bloomberg: 5.4%) e crescendo del 5.5% nell'intero 2024 dopo il 4.6% del 2023.** Secondo i dati ufficiali su base sequenziale la produzione avrebbe accelerato rispetto al mese di novembre, mostrando una crescita dello 0.64% m/m, dopo lo 0.46% del mese precedente, mentre in base ai nostri calcoli la crescita sequenziale ha accelerato dallo 0.6% allo 0.7% e nell'intero trimestre dell'1.8% rispetto al terzo trimestre. **L'accelerazione del settore manifatturiero è stata trainata anche in dicembre dalla produzione di auto che ha continuato ad accelerare dal 12% a/a al 17.7%, beneficiando sia delle politiche di sostituzione del Governo sia dell'effetto di anticipo della domanda per il rischio di aumento delle tariffe da parte degli USA.** Ha invece continuato a rallentare la produzione di computer e altri prodotti elettronici pur rimanendo su livelli di crescita elevati (+8.7% a/a). Il settore dei servizi, crescendo del 6.5% a/a, ha registrato il suo miglior dato dell'anno, tuttavia nell'intero 2024 la crescita media si è fermata al 5.1% contro il +8.6% del 2023.
- **La crescita delle vendite al dettaglio ha accelerato dal 3.0% al 3.7% a/a** (in base ai nostri calcoli la crescita sequenziale è stata pari al +1.1% m/m dopo il +0.5%) superando le attese di consenso (Bloomberg: 3.6%) con la debolezza del dato di novembre esagerata dall'anticipo quest'anno della stagione degli sconti. Il buon andamento delle vendite sarebbe in parte dovuto alle politiche di sostegno del Governo, che incentivano la sostituzione dei vecchi elettrodomestici con quelli nuovi (le vendite di elettrodomestici hanno nuovamente accelerato dopo il 22% di novembre crescendo del 39.3%), a cui si è aggiunto un buon andamento delle vendite di mobili a seguito del miglioramento nelle vendite di case. Le vendite di auto hanno invece rallentato in dicembre dal 7% allo 0.5% a/a ed escludendo le auto, le vendite sarebbero cresciute del 3.9% dopo il +2.6% di novembre. Nei prossimi mesi i consumi dovrebbero continuare ad essere sostenuti dalle politiche del Governo: qualche giorno fa infatti è stato annunciato un ampliamento dei sussidi volti a favorire la sostituzione di prodotti datati con quelli nuovi sia in termini quantitativi (81 miliardi di yuan quest'anno) sia di prodotti (incluso anche i telefoni cellulari).



Fonte: National Bureau of Statistics

- La crescita degli investimenti ha rallentato per il secondo mese consecutivo dal 2.4% al 2.2% a/a, con l'accelerazione degli investimenti nel settore delle infrastrutture che non è riuscita a compensare il rallentamento sia nel settore manifatturiero sia residenziale.** Gli investimenti nel settore manifatturiero hanno rallentato dal 9.3% a/a al 8.3% a/a e gli investimenti nel settore residenziale hanno continuato a peggiorare dal -11.5% al -13.5%. Nell'intero 2024 gli investimenti nel settore immobiliare sono diminuiti del -10.8% a/a dopo il -9.8% del 2023. Tuttavia, **l'ultimo ciclo di misure espansive adottate dal Governo ha condotto ad un miglioramento delle vendite e dei prezzi che è proseguita anche nel mese di dicembre sebbene principalmente presso le grandi città (Tier-1).** La crescita della superficie venduta, dopo essere tornata in positivo per la prima volta dall'inizio del 2023 in novembre, ha infatti accelerato ulteriormente in dicembre crescendo del 4.5% a/a e qualche miglioramento si è registrato anche per i nuovi cantieri, sebbene almeno in parte dovuto ad un favorevole effetto base. **Il miglioramento delle vendite sarebbe confermato anche dal dato destagionalizzato** (rappresentato nel grafico sotto), ma lo stesso non vale per il dato dei nuovi cantieri che continuano invece a diminuire. Un miglioramento significativo si è visto anche per la superficie in costruzione, con la crescita tornata positiva dopo 7 mesi (+3% a/a). L'aspetto chiave resta la sostenibilità di quella di questa fase iniziale di stabilizzazione per le città grandi e la possibilità che possa estendersi anche alle città più piccole, dove però le scorte continuano a rimanere elevate. Per questo motivo resta fondamentale un'accelerazione del programma di acquisto delle scorte di case invendute (attraverso l'utilizzo dei titoli obbligazionari speciali dei governi locali e il sostegno della banca centrale per l'acquisto delle scorte e la loro conversione in case popolari o case da affittare), ma anche fornire supporto ai costruttori per mitigare la situazione di carenza di liquidità. **Gli investimenti nelle infrastrutture hanno invece accelerato dal +3.3% di novembre al 6.1%, grazie all'aumento nelle emissioni di titoli obbligazionari dei governi locali, ma nell'intero 2024 la crescita ha rallentato significativamente dal 6% del 2023 al 4.4%.** Si conferma anche il divario tra gli investimenti del settore privato in flessione ormai dal mese di agosto (-0.1% a/a in dicembre) e quelli del settore pubblico che pur in rallentamento restano su ritmi elevati.



- **Il dato della bilancia commercial pubblicato lunedì 13 ha sorpreso positivamente le attese** con le esportazioni nominali in crescita del 10.7% a/a (consenso Bloomberg: 7.5%) dopo il 6.7% di novembre. In base ai nostri calcoli le esportazioni hanno accelerato del +2.6% m/m in dicembre dopo il -2.2% di novembre determinando un progresso del +5.4% nell'ultimo trimestre dell'anno rispetto al precedente trimestre. Nell'intero anno, le esportazioni sono cresciute del 5.8% dopo il -4.7% del 2023. Anche le importazioni hanno superato le attese crescendo del +1.0% (attese Bloomberg: -1%) dopo due mesi di flessione significativa. In base ai nostri calcoli le importazioni sono cresciute del 3.3% m/m dopo il -2.8% di novembre, non sufficiente però per permettere una crescita positiva nell'ultimo trimestre dell'anno rispetto al terzo trimestre (-0.4% t/t). Nell'intero anno le importazioni nominali sono cresciute dell'1.2% dopo il -5.6% del 2023.

Il surplus commerciale nel 2024 ha così toccato un massimo storico portandosi a 989.5 miliardi di dollari dopo gli 822.1 miliardi del 2023. Analizzando il dato per destinazione le esportazioni hanno accelerato in particolare verso l'Unione Europea crescendo del 6.4% m/m in base ai nostri calcoli ma anche verso gli USA (dal 2% al 2.8%) e verso i paesi Asean. Il dato delle esportazioni complessive che esclude quelle verso gli USA sembrerebbe suggerire che **non tutta l'accelerazione di dicembre sia dovuta ad un effetto di anticipo legato al timore di un prossimo aumento delle tariffe da parte della nuova Amministrazione USA sulle importazioni dalla Cina, avendo registrato un rimbalzo** (sempre in base ai nostri calcoli) **dal -2.5% di novembre al +3.5% m/m**. Una parte dell'accelerazione sarebbe infatti anche dovuta all'avvicinarsi delle festività per il capodanno (dal 28 gennaio al 4 febbraio).

In sintesi, **l'economia cinese ha concluso il 2024 senza deludere e riuscendo a centrare in pieno l'obiettivo di crescita fissato dal Governo** smentendo anche i più scettici. Il risultato è stato possibile grazie al buon andamento delle esportazioni (in accelerazione in vista dei potenziali aumenti tariffari) e delle politiche di sostegno del Governo che hanno permesso un miglioramento della domanda interna. Tuttavia permangono elementi di debolezza strutturale (crisi del settore immobiliare, pressioni deflazionistiche, debole fiducia dei consumatori, incertezza sulle prospettive di reddito per le famiglie) che rendono la ripresa in corso estremamente fragile e a cui si aggiungono fattori di rischio esterni come l'incertezza sulla decisione degli aumenti delle tariffe da parte degli USA.

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.