



Cina: miglioramento dell'attività economica in ottobre

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

I principali indicatori relativi al mese di ottobre hanno mostrato un miglioramento dell'attività economica in Cina, trainata dall'accelerazione dei consumi e delle esportazioni. Le misure di sostegno dei consumi, che incentivano la sostituzione di un prodotto datato con un più moderno, si sono dimostrate efficaci. L'allentamento delle restrizioni nel mercato immobiliare ha permesso una ripresa delle vendite soprattutto tra le città grandi (Tier-1), mentre anche il settore dei servizi ha accelerato grazie ad una maggiore attività nel mercato dei capitali per il rally di fine settembre. D'altro lato, la forte accelerazione delle esportazioni, che potrebbe essere dovuta ad un rinvio degli ordini dopo il maltempo di settembre, non si è riflesso in un rimbalzo della produzione industriale, mentre la crescita degli investimenti è rimasta invariata rispetto al mese precedente, le pressioni inflazionistiche rimangono deboli e la crescita del credito ha deluso le attese.

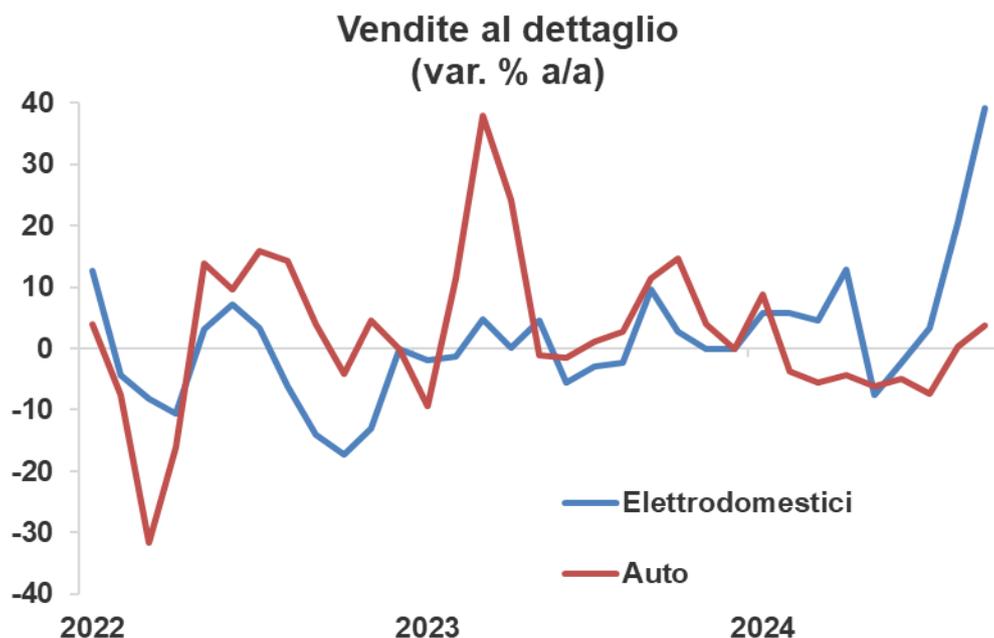
Complessivamente, i dati di ottobre suggeriscono che le misure adottate dal governo cominciano ad avere effetto e il raggiungimento dell'obiettivo di crescita fissato per quest'anno (5% circa) appare più facilmente raggiungibile. I dati per ora confermano una significativa accelerazione della crescita nel trimestre in corso che potrebbe anche risultare superiore alle nostre attese (pari al +6.5% annualizzato), dopo il +3.6% del trimestre precedente e che permetterebbe di chiudere l'anno con una crescita media pari al 4.8%.

Andiamo ad analizzare ora i dati di ottobre in maggior dettaglio:

- **La crescita della produzione industriale ha rallentato dal 5.4% di settembre al 5.3% a/a, risultando leggermente inferiore alle attese (Bloomberg: 5.6%).** Secondo i dati ufficiali su base sequenziale la produzione avrebbe rallentato rispetto al mese di settembre, mostrando una crescita dello 0.41% m/m, dopo lo 0.59% del mese precedente, mentre in base ai nostri calcoli la crescita sequenziale ha rallentato dallo 0.4% allo 0.3% m/m. **All'interno del settore manifatturiero la produzione di auto ha accelerato a/a beneficiando del rimbalzo delle vendite a seguito delle politiche del Governo.** I servizi hanno accelerato per il secondo mese consecutivo in parte grazie al rally nel mercato azionario a partire dalla fine del mese di settembre successivamente agli annunci delle politiche di stimolo.
- **La crescita degli investimenti è rimasta invariata al 3.4% in ottobre, dopo avere accelerato in settembre.** L'accelerazione degli investimenti nel settore manifatturiero, in parte dovuta ai sussidi per il miglioramento dei macchinari e attrezzature delle imprese, ma soprattutto nel settore delle infrastrutture che hanno beneficiato dell'accelerazione nelle emissioni di titoli obbligazionari speciali e dal sostegno ad alcuni progetti chiave, è stata compensata dal peggioramento degli investimenti nel settore immobiliare. E' proseguita anche in ottobre la divergenza tra l'andamento degli investimenti privati, in calo del -0.3% a/a da -0.2% di settembre, e gli investimenti pubblici, in accelerazione per il terzo mese consecutivo al 6.2% dal 6.1% del mese precedente. **In merito al**

settore immobiliare l'ultimo ciclo di misure espansive adottate dal Governo ha condotto ad un miglioramento dell'attività nel settore: la superficie venduta è diminuita solo del -0.5% a/a in ottobre, un miglioramento significativo dal -11% di settembre, così come il calo della superficie completata si è ridotto notevolmente da -31.3% a/a a -19.6%. **La ripresa è stata trainata principalmente dalla città grandi (Tier-1),** che hanno visto un rimbalzo a seguito dell'allentamento delle restrizioni agli acquisti e grazie ad altre misure a sostegno della domanda. Resta incerto se la ripresa sia sostenibile nel lungo periodo e se possa diffondersi anche verso le città più piccole (Tier-2 e 3). **Le politiche di riduzione delle scorte di case si conferma necessaria per ripristinare la stabilità dei prezzi alla luce dell'eccesso di offerta al di fuori delle città grandi.** Finora l'attuazione di queste misure è stata piuttosto lenta, con solo 16.2 miliardi di yuan utilizzati alla fine del terzo trimestre rispetto ai 300 miliardi messi a disposizione dalla PBoC. Si tratta ora di vedere se, la decisione di permettere l'utilizzo dei titoli obbligazionari dei governi locali per acquistare le scorte di case invendute, aiuterà ad accelerare il processo.

- **La ripresa delle vendite al dettaglio è stata la sorpresa principale dei dati di ottobre, oltre alla forte crescita delle esportazioni pubblicate però la settimana scorsa.** Le vendite al dettaglio hanno infatti accelerato al 4.8% a/a dopo il 3.2% di settembre, grazie ad una combinazione di misure adottate dal Governo, miglioramento nelle transazioni immobiliari e Golden Week (periodo di vacanze) all'inizio di ottobre. La ripresa dei consumi è un aspetto estremamente positivo, ma potrebbe essere legata a fattori temporanei. La forte accelerazione nelle vendite degli elettrodomestici è legata soprattutto alle politiche di incentivo alla sostituzione dei prodotti vecchi con quelli più aggiornati e con molta probabilità peserà negativamente sull'andamento dei consumi il prossimo anno. Come già sottolineato affinché la ripresa dei consumi sia duratura è necessaria la stabilizzazione del mercato immobiliare e dei redditi. **L'assenza di interventi diretti a favore dei consumi resta il grande elemento di delusione nelle misure annunciate recentemente,** soprattutto dopo la *Standing Committee* del Partito Comunista terminata lo scorso 8 novembre, da cui erano attesi dettagli su eventuali politiche a favore dei consumi. La riduzione dei tassi sui mutui, con un conseguente aumento del reddito disponibile, e gli interventi per ridurre l'austerità fiscale dei governi locali permettendo di aumentare i salari dei dipendenti pubblici, dovrebbero avere degli effetti indiretti sull'andamento dei consumi la cui entità resta tuttavia piuttosto incerta.



Fonte: National Bureau of Statistics

- Il dato sulla bilancia commerciale pubblicato la scorsa settimana ha mostrato **un'accelerazione delle esportazioni in ottobre superiore alle attese (Bloomberg: +5% a/a) crescendo del +12.7% a/a dopo il 2.4% di settembre**. Secondo i nostri calcoli le esportazioni hanno rimbalzato del +5.3% rispetto al mese precedente, dopo la flessione del -2.3% di settembre con il dato di ottobre che risulta quindi superiore del 4.2% rispetto alla media di Q3. **Le importazioni hanno invece visto un calo del -2.2% a/a** che però è sostanzialmente in linea con le attese di consenso (Bloomberg: -2%) e dopo una timida crescita del +0.3% in settembre. Su base sequenziale secondo i nostri calcoli le importazioni hanno accelerato in ottobre con un progresso del +1.3% dopo il -0.3% del mese precedente. Il buon andamento delle esportazioni, che non trova riscontro nel dato del PMI di ottobre con la componente nuovi ordini in calo di 0.2 punti a 47.8, potrebbe essere giustificato da un ritorno alla normalità dopo che a settembre la Cina era stata colpita da un tifone che aveva compromesso il movimento delle merci. L'elezione di Donald Trump come presidente degli USA ha aumentato le preoccupazioni di una prossima guerra commerciale a seguito della minaccia, in campagna elettorale, di un aumento del 60% dei dazi sulle importazioni dalla Cina. **In prima approssimazione, in questo caso estremo l'impatto negativo sulla crescita del PIL sarebbe significativo ed intorno almeno al -2%**, senza considerare un intervento di supporto da parte del Governo cinese. Nella realtà l'esito potrebbe essere molto più complicato perché numerosi sono i fattori da tenere in considerazione tra cui l'andamento del cambio che potrebbe avere un effetto compensativo e la ricerca di nuovi mercati in alternativa a quello USA, così come l'entità del trasferimento degli aumenti sui prezzi finali. Va inoltre tenuto conto che, rispetto alla precedente ondata protezionistica del 2018-19 è diminuita la quota delle esportazioni verso gli USA rispetto al totale delle esportazioni della Cina, dal 19.2% del 2018 al 14.8% nel 2023.

Per concludere, l'andamento dell'attività economica in ottobre è incoraggiante con le esportazioni e le vendite al dettaglio superiori alle attese e con un miglioramento del dato sulle vendite di case e degli investimenti nelle infrastrutture. **Tuttavia la vera incognita è quanto di questa ripresa sia duraturo e quanto invece legato a fattori solo temporanei di varia natura** (il maltempo in settembre ad esempio ha portato a posticipare le spedizioni determinando un'accelerazione inattesa delle esportazioni in ottobre). Il coordinamento e l'ampiezza delle politiche economiche annunciate a partire da fine settembre rappresentano un cambio di rotta rispetto al passato e sono state alla base della ripresa dell'attività economica in ottobre. E' necessario però che tutto questo si rifletta in un miglioramento della fiducia dei consumatori affinché la ripresa registrata in ottobre possa persistere nel tempo. **I dati di oggi confermano comunque le nostre attese di un'accelerazione significativa della crescita nell'ultimo trimestre dell'anno.**

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.