



Cina: in aprile si conferma un andamento sbilanciato dell'attività economica

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

I dati di aprile hanno ancora una volta fornito un quadro misto dell'andamento economico in Cina con, da un lato produzione industriale ed esportazioni superiori alle attese e dall'altro investimenti e consumi deludenti.

Dopo la sorpresa positiva giunta con la crescita del PIL nel primo trimestre, si erano sollevati timori che se il Politburo (uno dei massimi organi decisionali dello stato) nel corso della riunione del primo trimestre avesse giudicato come facilmente raggiungibile l'obiettivo del 5% di crescita per quest'anno, si sarebbero ridotti gli sforzi per sostenere la crescita nei prossimi trimestri. **Il documento finale diffuso lo scorso 30 aprile sostiene invece che, sebbene l'economia abbia cominciato bene quest'anno, è necessaria ed urgente l'attuazione dei piani di stimolo esistenti.** In merito alla politica fiscale, il Politburo richiede il prima possibile l'emissione di un trilione di titoli obbligazionari speciali del governo centrale a scadenza ultra-lunga (che infatti è in calendario per oggi) e di accelerare l'emissione dei titoli dei governi locali. Nel primo trimestre l'emissione netta di obbligazioni del governo è stata di circa 1.36 trilioni di yuan, che rappresenta il 15.2% della quota di 8.96 trilioni di yuan stabilita dal Congresso nazionale del popolo per il 2024, decisamente inferiore rispetto agli anni precedenti. L'emissione sia dei titoli centrali sia locali dovrebbe quindi accelerare nel corso dei prossimi mesi.

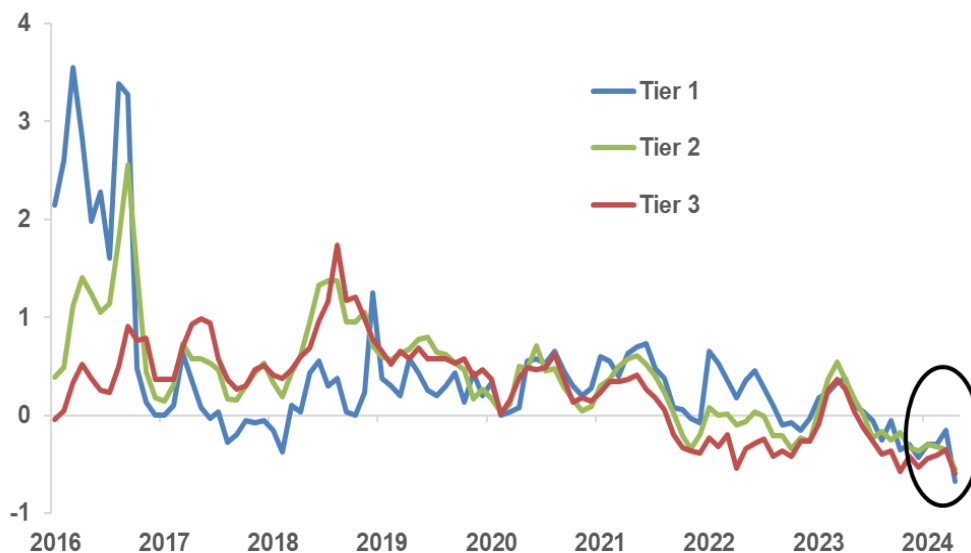
Per il momento, sulla base dei dati aprile, manteniamo le nostre attese di rallentamento della crescita nel secondo trimestre dal 6.6% annualizzato (o 5.3% a/a) al 4.1% (o 5.7% a/a), a causa del debole andamento della domanda interna.

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

- **La produzione industriale ha superato le attese di consenso (Bloomberg: 5.5% a/a) con una crescita del 6.7% a/a in forte accelerazione rispetto al 4.5% di marzo.** In base al dato ufficiale la crescita sequenziale ha mostrato un rimbalzo dal -0.1% al +1.0% mentre in base ai nostri calcoli l'accelerazione sarebbe passata dallo 0.3% m/m di marzo allo 0.6%, in entrambi i casi si tratterebbe di un dato confortante. All'interno del settore manifatturiero la produzione di auto ha accelerato significativamente (dal 9.4% a/a al 16.3%), così come la produzione di computer e altri componenti elettronici. Segnali di debolezza giungono invece dal settore dei servizi in rallentamento per il terzo mese consecutivo.

- Gli investimenti hanno invece deluso le attese (Bloomberg: 4.6% a/a) mostrando un rallentamento della crescita in aprile dal 4.7% a/a al 3.6%, nonostante un favorevole effetto base.** Tutti i principali settori hanno visto un rallentamento **ed in particolare nel settore immobiliare gli investimenti hanno subito un ulteriore peggioramento (dal -10% al -10.5%) confermando la crisi tuttora in corso.** In base ai dati a nostra disposizione, tuttavia, la **superficie venduta**, dopo avere registrato una brusca flessione nel primo trimestre (prossima a -30% a/a) e pur rimanendo in territorio ampiamente negativo ha mostrato un miglioramento in aprile con un calo limitato al -17.1%, probabilmente grazie al sostegno offerto dal governo tramite la “white list” (un progetto lanciato dal governo con l’obiettivo di raccomandare dei progetti residenziali ritenuti meritevoli di sostegno finanziario da parte delle banche), ma anche grazie ad un favorevole effetto base. Tuttavia, destagionalizzando le due serie si ottengono risultati opposti e sembrerebbe esserci stato un peggioramento nel mese di aprile. Infine, anche il dato relativo al **completamento dei progetti, dopo uno scivolone in territorio negativo negli ultimi tre mesi, è tornato a crescere in aprile**, sebbene anche in questo caso favorito dall’effetto base. Il documento finale della riunione del Politburo lascia intendere che si sia finalmente imboccata la giusta via per risollevarlo il settore immobiliare e ha infatti alimentato speranze di una ripresa. Il Politburo ha chiesto infatti la “*ricerca di politiche per ridurre le scorte di case e per ottimizzare l’offerta incrementale di case*”. **È la prima volta in nove anni che il governo nomina le scorte di case invendute.** Questa richiesta potrebbe comportare politiche che incentivino l’acquisto di immobili ma anche la possibilità che il governo acquisti direttamente alcune delle scorte per trasformarle in case popolari, sebbene non sia ancora chiaro dove possano essere reperiti i fondi. **Una nota negativa è, invece, l’andamento dei prezzi delle case che in aprile ha continuato a diminuire.**

Prezzi delle case
(var. % m/m)



Fonte: National Bureau of Statistics

- Anche le vendite al dettaglio sono state più deboli delle attese (Bloomberg: 3.7% a/a) crescendo del 2.3% a/a in aprile, in rallentamento dal 3.1% di marzo.** Essendo il dato

espresso in termini nominali, il rallentamento potrebbe essere dovuto ad una riduzione dei prezzi di vendita.

Le vendite di auto in termini nominali sono diminuite del -5.6% a/a, ma potrebbe essere dovuto ad un calo dei prezzi di vendita, ed escludendo questa componente dal dato totale si ottiene una crescita delle vendite del 2.9%, in rallentamento dal 3.4% del mese precedente.

In maggio, tuttavia, in base alle prime indicazioni fornite dalle imprese, si dovrebbe registrare un rimbalzo dei consumi grazie alla Golden Week.

- Il 9 maggio è stato pubblicato il dato sulla **bilancia commerciale** di aprile che ha mostrato una prosecuzione della crescita delle esportazioni dopo il buon andamento del primo trimestre. Su base nominale le esportazioni sono cresciute dell'1.5% a/a dopo il -7.5% di marzo e, in base ai nostri calcoli, su base sequenziale hanno visto un rimbalzo del 3.2% m/m dopo una contrazione del -3.1% di marzo, risultando così dell'1.4% superiori rispetto alla media del primo trimestre.

La scomposizione per paesi mostra un'accelerazione verso le principali economie avanzate con l'eccezione del Giappone. Inoltre, hanno accelerato le esportazioni di prodotti meccanici e di tablets e pc, mentre hanno decelerato le esportazioni di prodotti a più alta intensità di lavoro come il tessile e le calzature.

Le importazioni nominali hanno visto un rimbalzo del 3% a/a dopo il -1.9% di marzo. In base ai nostri calcoli sono cresciute del +3.7% m/m dopo il +1.3% di aprile, risultando così del +2.5% superiori rispetto alla media del primo trimestre.

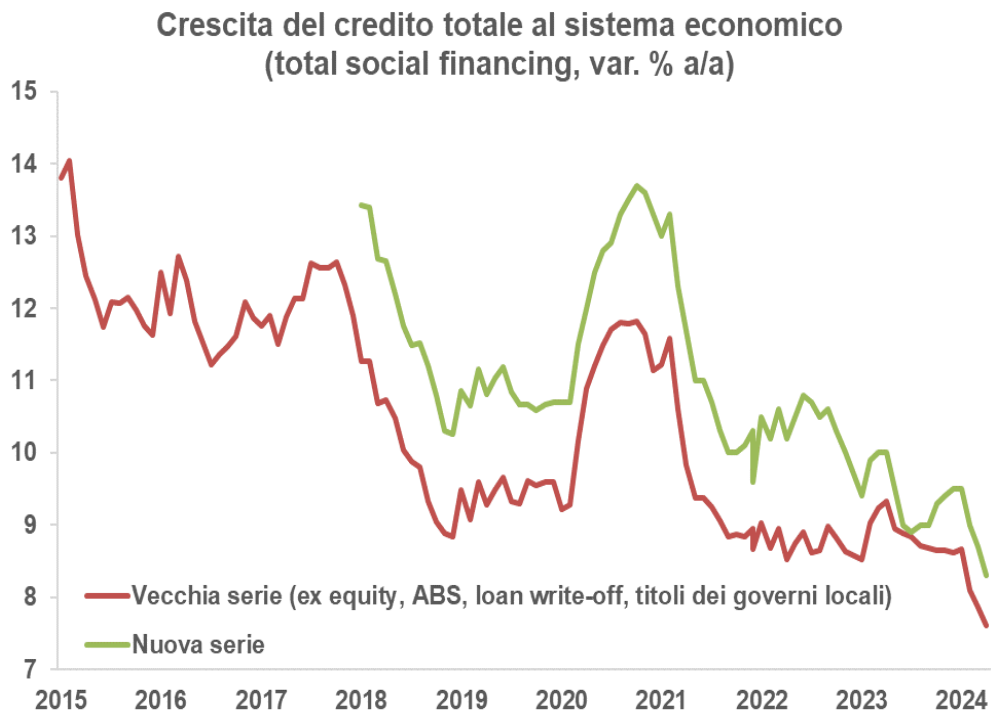
Hanno accelerato su base sequenziale sia le importazioni da processare sia le ordinarie, che sono quelle più legate all'andamento della domanda interna. Anche le importazioni di ferro, acciaio e rame hanno visto un'accelerazione significativa su base sequenziale.

Osservando l'indice PMI le prospettive di crescita della domanda estera restano molto buone, con l'indice dei nuovi ordini dall'estero sopra 50 per due mesi consecutivi e con il miglioramento delle prospettive di crescita globale. Resta il rischio di una risposta da parte dei principali paesi concorrenti per contrastare gli obiettivi di espansione delle quote di mercato da parte degli esportatori cinesi.

- Infine, un breve commento sul **credito complessivo concesso al sistema economico** che ha sorpreso le attese **mostrando in aprile il primo dato negativo dopo quasi vent'anni**.

La crescita complessiva ha rallentato dall'8.7% a/a di marzo all'8.3%, che rappresenta un minimo storico. La diminuzione del dato è stata trainata sia dal calo del credito concesso alle famiglie, a causa della crisi del settore immobiliare, sia dalla debolezza dei consumi. Anche i finanziamenti tramite obbligazioni del governo hanno visto un dato negativo per la prima da novembre del 2018.

Tuttavia, **la debolezza del dato sarebbe in parte legata al divieto, a partire dal mese di aprile, da parte delle autorità, della pratica seguita da alcune imprese di chiedere prestiti a basso costo alle banche per poi reinvestire i proventi in depositi bancari a più alto rendimento**. Questa pratica avrebbe tra l'altro gonfiato il dato nei mesi precedenti.



Fonte: PBoC, Fideuram Asset Management

In sintesi, i **dati di aprile confermano come la ripresa in Cina sia ancora molto fragile e sbilanciata.**

Da un lato, infatti, la domanda interna continua a rimanere debole nonostante le politiche di sostegno decise dal governo e dall'altro le esportazioni e la produzione industriale mostrano una certa robustezza.

Sul futuro andamento delle esportazioni pesano le politiche protezionistiche adottate anche di recente dagli USA e le prospettive di crescita globali, mentre prosegue la crisi nel settore immobiliare.

Tuttavia, il governo ha recentemente mostrato una maggior determinazione nel voler risollevare le sorti del settore immobiliare sia alla luce di quanto emerso dalla riunione del Politburo, in cui per la prima volta si è parlato della necessità di dover gestire le scorte di case invendute, sia per la decisione da parte di alcune città di rimuovere le restrizioni che gravavano sul settore.

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.