

Cina: consumi e servizi trainano la ripresa nel primo trimestre

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

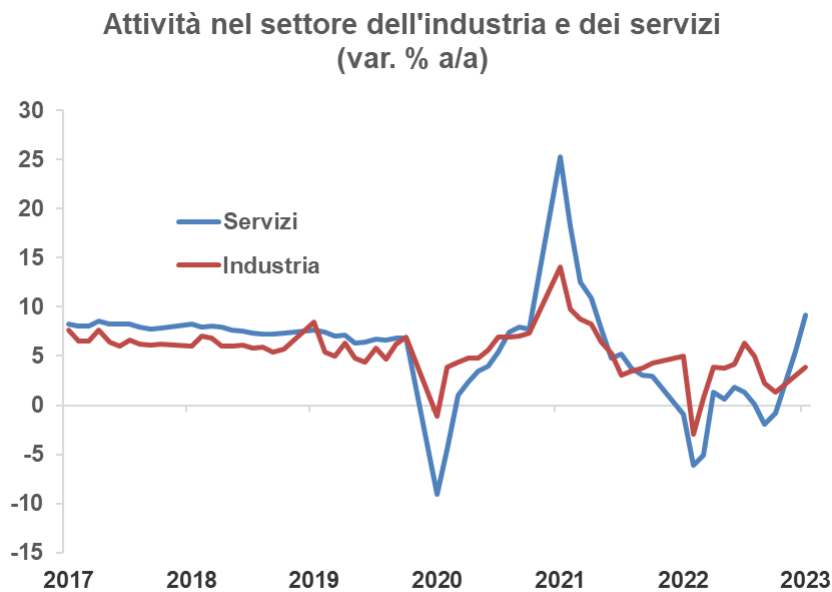
La crescita del PIL in Cina ha sorpreso ancora una volta, mostrando un progresso del 9.1% annualizzato nei primi tre mesi dell'anno e superando così sia le nostre attese sia le attese di consenso (**Bloomberg: 8.2%**). La crescita a/a si attesta al 4.4% dal 2.9% del trimestre precedente (rivisto da 2.8%) grazie alla riapertura e al ritorno alla normalità dopo il periodo caratterizzato dalle rigide restrizioni per la pandemia da Covid-19. L'attività economica sta proseguendo sulla via della ripresa senza la necessità di introdurre stimoli di portata significativa, ma semplicemente attraverso un ritorno alla normalità. Se si analizza la crescita per settori, **si evince che il principale contributo alla crescita è giunto dal settore dei servizi**, con un rimbalzo del 5.4% a/a dopo il 2.3% di 22Q4, mentre il settore industriale ha visto una decelerazione, nonostante il miglioramento nel funzionamento delle catene di distribuzione e nel settore delle costruzioni. Dal lato della domanda, invece, la ripresa dei consumi dovrebbe (in attesa dei dati ufficiali) avere trainato l'accelerazione del primo trimestre. Detto ciò, va notato che i dati di marzo evidenziano un indebolimento temporaneo degli investimenti e del settore immobiliare.

Grazie al forte dato sul PIL del primo trimestre, è ora sufficiente una crescita media pari al 5.1% annualizzato nei prossimi tre trimestri per raggiungere una crescita media nell'anno pari al 6.0% (e superare così con un ampio margine l'obiettivo fissato dal governo per quest'anno "intorno al 5%"). Le nostre attese per la crescita nel 2023, sopra consenso ormai da diversi mesi ed in apparenza molto ambiziose, appaiono oggi ben più facilmente raggiungibili e superabili. **Confermiamo, pertanto, la nostra previsione di crescita per il 2023 pari al 6.3%, che implica che la fase di marcata accelerazione della crescita sia già stata raggiunta nel primo trimestre, in anticipo rispetto alle nostre precedenti attese.** Nel secondo trimestre quindi la crescita sequenziale dovrebbe decelerare, essendosi già manifestata nei primi tre mesi dell'anno una parte della domanda repressa a causa delle restrizioni, mentre la crescita media del 2024 viene rivista al 5.3% dal 5.5% atteso in precedenza.

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

- **La crescita della produzione industriale nel mese di marzo, pur inferiore alle attese (Bloomberg: 4.4%), è stata solida (3.9% a/a) ed in accelerazione rispetto a gennaio e febbraio (2.4%).** In base ai dati ufficiali la produzione industriale è cresciuta dello 0.12% m/m in marzo, lo stesso ritmo di febbraio, ma in rallentamento rispetto a gennaio (0.26%). **La produzione di auto ha registrato un rimbalzo del 13.5% a/a** dopo il -1.0% di gennaio e febbraio, probabilmente grazie alla ripresa della domanda per veicoli elettrici, mentre ha continuato a decelerare la produzione di prodotti farmaceutici. In merito al settore delle costruzioni si è assistito ad un rimbalzo della produzione di cemento e di acciaio. **Il settore dei servizi è stato però quello che ha tratto maggior beneficio dal**

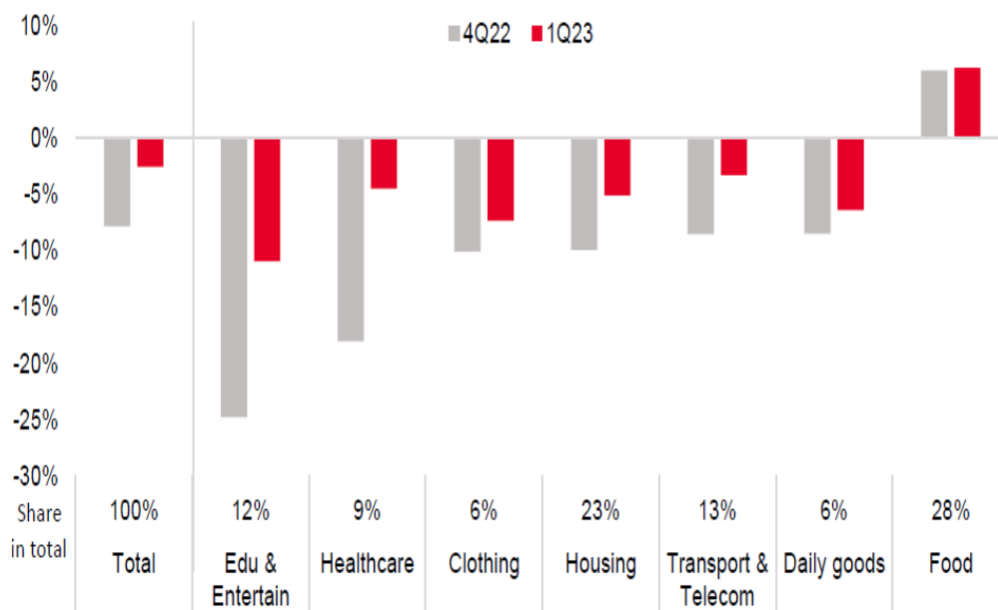
ritorno alla normalità, crescendo del 9.2% a/a in marzo dopo il 5.5% di gennaio e febbraio, trainato dai servizi di catering e dalla ripresa del turismo.



Fonte: National Bureau of Statistics

- **Anche la crescita degli investimenti ha deluso, rallentando rispetto ai mesi di gennaio e febbraio.** Il rallentamento sembra in contrasto con i dati sul credito complessivo erogato al sistema economico, particolarmente robusti nei primi 3 mesi dell'anno. All'interno del dato complessivo, gli investimenti hanno rallentato in tutti e tre i principali comparti. Il settore immobiliare, dopo avere iniziato l'anno con un netto miglioramento, ha visto gli investimenti rallentare di nuovo in marzo. **Analizzando tuttavia altri dati del settore, riteniamo si tratti di un indebolimento solo temporaneo e che il punto di minimo sia già stato raggiunto, come confermato in particolare dalla ripresa delle vendite.** L'anno è iniziato positivamente sia per la superficie venduta, che ha continuato a migliorare anche in marzo, sia per quella completata, che ha accelerato al 32% a/a, dopo l'8% di gennaio e febbraio. Inoltre, l'eccesso di risparmio delle famiglie è molto significativo e con il miglioramento del mercato del lavoro e la ripresa dei prezzi delle case, oltre ai bassi tassi sui mutui, gli acquirenti dovrebbero convincersi che è il momento di comprare casa.
- **La vera sorpresa è giunta però dalle vendite al dettaglio che, con un'accelerazione dal 3.5% al 10.6% a/a hanno superato significativamente le attese (Bloomberg: 7.5%).** In particolare, le vendite di servizi di catering hanno accelerato al 26.3% dal 9.2% di gennaio e febbraio, beneficiando della ripresa della domanda repressa per mesi artificialmente a seguito dell'applicazione della strategia di tolleranza zero verso il Covid. Anche le vendite di auto hanno visto un rimbalzo molto forte e dopo il dato negativo di gennaio e febbraio sono tornate a crescere del 12% a/a favorite dagli sconti concessi da alcuni dettaglianti preoccupati dell'andamento delle vendite dopo il termine degli incentivi del governo e l'imminente introduzione di nuovi limiti alle emissioni dal mese di luglio. **La ripresa dei consumi ha sorpreso in termini di rapidità, beneficiando di una riapertura più veloce di quanto non fosse atteso e di una rapida diminuzione dei contagi, permettendo alla mobilità di riprendersi e di superare i livelli del 2019.** Anche dopo questa accelerazione nel primo trimestre, la spesa per consumi continua, tuttavia, a rimanere sotto i livelli pre-Covid, sebbene il gap si sia notevolmente ridotto, e questo potrebbe spiegare l'assenza di pressioni inflazionistiche. I consumi dovrebbero rimanere solidi nei prossimi mesi, sostenuti da un mercato del lavoro in miglioramento, come testimoniato dal calo del tasso di disoccupazione al 5.3% in marzo. Vi sono tuttavia fattori di preoccupazione come la nuova crescita del tasso di disoccupazione giovanile ora la 19.6% e la crescita anemica del reddito disponibile che non è al passo con la rapida ripresa economica.

Spesa per consumi: deviazione % dal trend pre-pandemia



Fonte: SG Corss Asset Research/Economics

- Infine, nel mese di marzo, dopo 5 mesi in calo, le esportazioni hanno mostrato una ripresa sorprendente crescendo del +14.8% a/a su base nominale (consenso Bloomberg: -7.1% a/a) e del 15% m/m (nostri calcoli) beneficiando della tenuta della domanda a livello globale e con la ripresa dell'attività produttiva dopo la riapertura e il termine del periodo di festività per il Capodanno cinese. Le importazioni sono invece diminuite del -1.4% a/a dopo il +4.2% di febbraio che in base ai nostri calcoli si traduce in un calo del -8.5% m/m. Pertanto, **nel primo trimestre dell'anno le esportazioni sarebbero cresciute del 10.6% t/t, mentre le importazioni solo del +1%**. In merito ai prodotti, hanno continuato a crescere le esportazioni di componenti di auto (+25.3% a/a) ma anche delle calzature e dei prodotti tessili. **Nel corso dei prossimi mesi, tuttavia, l'andamento delle esportazioni dovrebbe rallentare a seguito dell'andamento incerto delle principali economie avanzate.**

Per concludere, i dati di oggi confermato una ripresa dell'attività economica in Cina più rapida delle attese, nella fase post-Covid, grazie soprattutto ai consumi, ai servizi, alla stabilizzazione del settore immobiliare e alla tenuta delle esportazioni. Possiamo pertanto confermare le nostre attese di crescita pari al 6.3% per quest'anno, con la parte più rilevante dell'accelerazione della crescita già raggiunto nei primi tre mesi a cui seguirà ora una fase di stabilizzazione. Dal fronte della politica economica non ci attendiamo novità di rilievo, in quanto non sembra necessario un intervento a sostegno della ripresa oltre a quelli già in atto: la politica monetaria continuerà a monitorare il livello di liquidità nel mercato per evitare un rialzo dei tassi di interesse mentre la politica fiscale sosterrà la crescita degli investimenti in infrastrutture.

DISCLAIMER

Il presente documento è pubblicato da Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking Asset Management SGR S.p.A., 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 ("**Fideuram Asset Management SGR**").

Le informazioni, le opinioni e i dati contenuti in questo documento non costituiscono in alcun modo ricerca, raccomandazione, consiglio di investimento, consulenza all'investimento o altra forma di consulenza e sono soggetti a modifiche. **I dati, ove non diversamente specificato, non tengono conto del regime fiscale applicabile.** Questo documento non costituisce un'offerta di acquisto o vendita o 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.

Fideuram Asset Management SGR declina ogni responsabilità per eventuali investimenti effettuati esclusivamente sulla base del presente messaggio.

*Tale documentazione non è stata depositata in Consob ai sensi dell'art. 101 del d.lgs. 58/98 e successive modifiche ("**Testo Unico della Finanza**").*

Per ulteriori informazioni, è possibile contattare la Società al seguente indirizzo di posta elettronica info@fideuramsg.it

Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute nel presente documento sono aggiornate alla data che appare sulla prima pagina di copertina.

QUESTA PUBBLICAZIONE SI COMPONE DI N.4 PAGINE. DATA DI PUBBLICAZIONE: 18 APRILE 2023.