



CINA: crescita del terzo trimestre superiore alle attese con segnali più incoraggianti anche dal settore immobiliare

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

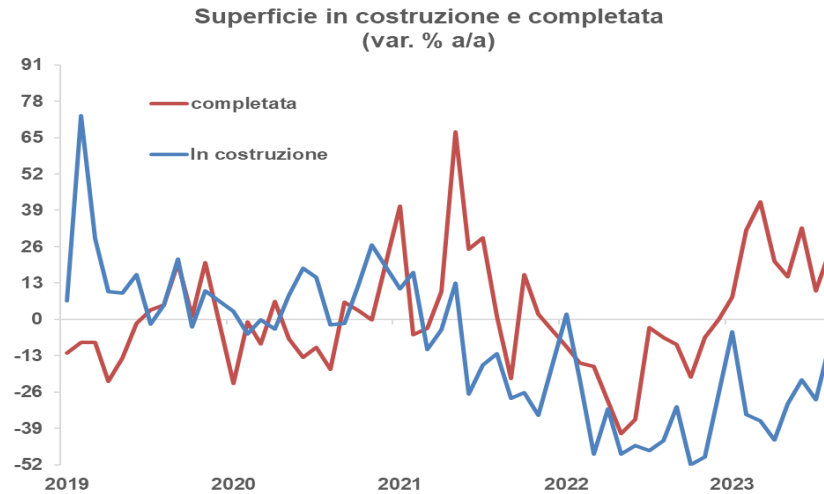
La crescita del PIL del terzo trimestre ha sorpreso positivamente le attese sia nostre (+2.8% annualizzato) sia di consenso (Bloomberg: 3.6%), mostrando un'accelerazione al 5.3% dal 2% (rivisto al ribasso dal 3.2%) del trimestre precedente. Inoltre, tutti i principali dati macroeconomici relativi al mese di settembre sono risultati superiori alle attese e ora si tratta di capire se siamo di fronte ad una svolta e il punto di minimo sia stato raggiunto o se si tratti di un miglioramento solo temporaneo. Le premesse sembrano incoraggianti con i dati di settembre che proseguono la ripresa già cominciata ad agosto e a cui si sono aggiunti segnali confortanti dal settore immobiliare.

Con l'accelerazione inattesa del terzo trimestre la crescita potrà più facilmente raggiungere (e addirittura superare) l'obiettivo del governo fissato "intorno al 5%". Sulla base dei dati diffusi dall'ufficio statistico, tuttavia, sembra esserci una discrepanza tra il percorso dei dati ufficiali t/t, rivisti al rialzo nell'ultimo anno, e quelli a/a, che non contemplano questa modifica. Risulta pertanto difficile fornire una valutazione precisa della crescita media per quest'anno, ma in prima approssimazione valutiamo ragionevole una revisione al rialzo intorno ai 2-3 decimali, che porterebbe la nostra stima dal 4.9% al 5.2%. In termini nominali il PIL ha rallentato dal 4.8% del secondo trimestre al 3.5% e il deflatore è passato dal -2.5% del secondo trimestre a -1.4%, segnalando un allentamento delle pressioni deflazionistiche.

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

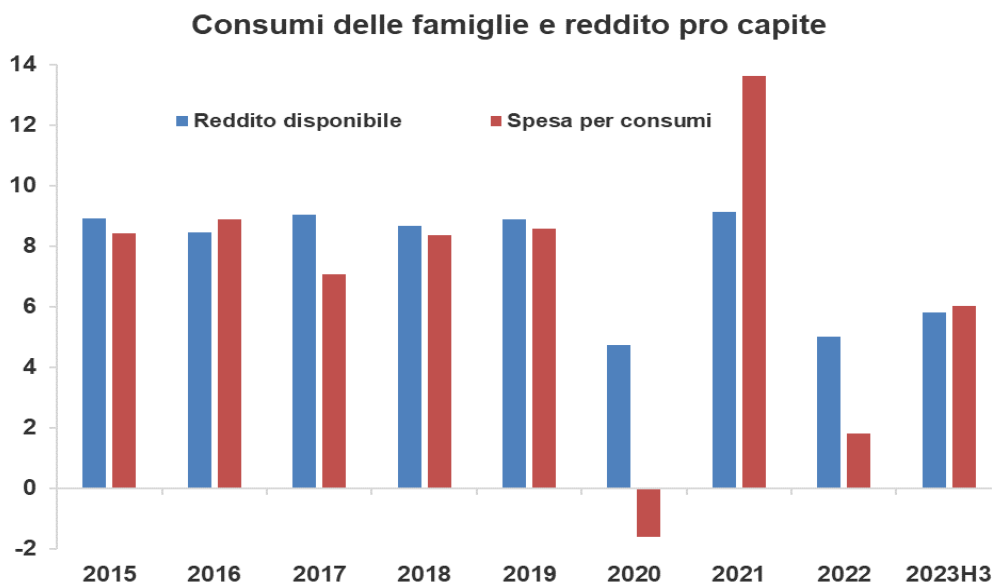
- **La produzione industriale ha registrato lo stesso ritmo di crescita del mese di agosto (pari al 4.5%), superando leggermente le attese di consenso (Bloomberg: 4.4%).** In base ai dati ufficiali la crescita m/m della produzione industriale avrebbe rallentato dallo 0.5% allo 0.4%, come confermato anche dai nostri calcoli, **mentre nel terzo trimestre la produzione industriale sarebbe cresciuta del +4.2% t/t mostrando un rimbalzo notevole dal -3.5% del secondo trimestre.** In ripresa anche il settore dei servizi.
- Gli investimenti hanno accelerato dal 2.0% di agosto al 2.5% a/a, grazie al buon andamento degli investimenti nel settore manifatturiero e delle infrastrutture che hanno più che compensato il peggioramento degli investimenti nel settore immobiliare (dal 10.9% all'11.2%). Gli investimenti in infrastrutture hanno beneficiato delle indicazioni date ai governi locali di completare l'emissione dei titoli obbligazionari dei governi locali entro settembre e di utilizzarne i fondi entro ottobre. **Nonostante il peggioramento degli investimenti nel settore immobiliare, sia la superficie venduta sia i nuovi cantieri hanno visto un miglioramento in settembre, così come la**

superficie completata e in costruzione. Considerando che a fine agosto il Governo ha rimosso alcune misure restrittive nel settore, possiamo attenderci ulteriori miglioramenti nei prossimi mesi. Resta il nodo irrisolto delle difficoltà finanziarie dei costruttori che continuerà a pesare sulla fiducia degli acquirenti ostacolando la ripresa del settore.



Fonte: National Bureau of Statistics

- **La maggiore sorpresa positiva è giunta dalle vendite al dettaglio con la crescita passata dal 4.6% di agosto al 5.5% a/a di settembre.** In accelerazione sia le vendite di auto sia i servizi di catering. Il calo del tasso di disoccupazione dal 5.2% di agosto al 5.0% rappresenta un aspetto positivo delle condizioni mercato del lavoro e permette un cauto ottimismo sulle future prospettive dei consumi. Inoltre, le famiglie starebbero normalizzando i risparmi "in eccesso" con il tasso di risparmio che in base ai nostri calcoli sarebbe sceso al 29.2% nel terzo trimestre dal 35.2% dei primi sei mesi dell'anno.



Fonte: National Bureau of Statistics

- Sia le esportazioni sia le importazioni hanno sorpreso positivamente le attese in settembre pur continuando a rimanere in territorio negativo a/a.** Le esportazioni sono infatti diminuite del -6.2% a/a contro attese di un calo dell'8% (consenso Bloomberg) mentre le importazioni sono diminuite del -6.2% contro attese di -6.3%. In base al nostro calcolo, inoltre, le esportazioni hanno accelerato rispetto al mese precedente mostrando una crescita dell'1.7% mentre le importazioni sarebbero diminuite del -0.4% m/m. **Pertanto, nel terzo trimestre le esportazioni sono diminuite del -3.7% t/t, mentre le importazioni del -2.7%, suggerendo un contributo negativo delle esportazioni nette.** Su base sequenziale le esportazioni verso il Giappone hanno registrato un balzo del +10.7% m/m, mentre quelle verso l'Unione Europea sono tornate positive per la prima volta dopo 5 mesi. In merito invece alle importazioni di materie prime, le importazioni di petrolio sono diminuite del -7.3%, così come le importazioni di ferro e rame.



Fonte: National Bureau of Statistics, Fideuram Asset Management

- In settembre il credito complessivo è cresciuto del 9% a/a, stesso ritmo di agosto,** lasciando una crescita media nel terzo trimestre pari al 9%, minimo da quando è iniziata la serie storica nel 2017. Per i nuovi prestiti la crescita in settembre è scesa poco sotto l'11%, **tuttavia si è registrata un'accelerazione dei prestiti a lungo termine concessi sia alle famiglie sia alle imprese a conferma di un continuo sostegno alla ripresa economica.** L'emissione dei titoli obbligazionari da parte del Governo è rimasta elevata e dovrebbe continuare a sostenere la crescita anche in assenza di una revisione del budget fiscale. In totale i titoli obbligazionari emessi dal governo ammontano a 6 mila miliardi di RMB nei primi 9 mesi dell'anno. La quota totale approvata dal NPC è di 7.7 mila miliardi di RMB, pertanto rimangono ancora 1.5 mila miliardi di RMB da utilizzare entro l'anno che rappresentano una quantità importante.

Per concludere, i dati di oggi sono incoraggianti e la crescita quest'anno dovrebbe raggiungere agilmente l'obiettivo fissato dal Governo nonostante permangano le difficoltà all'interno del settore immobiliare. Ricordiamo che il rallentamento del settore immobiliare è stato inizialmente voluto dal Governo anche al fine di veicolare fondi impegnati nel settore verso altri ritenuti più produttivi; pertanto, riteniamo che il Governo cercherà con interventi di supporto solo sporadici di accompagnare il settore verso un aggiustamento graduale. La fase di transizione peserà tuttavia sul ritmo di crescita anche nei prossimi anni. La politica economica continuerà a fornire sostegno alla crescita in questa fase delicata, ma sempre con moderazione escludendo interventi di grossa portata.

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.