



Cina: attività economica ancora robusta in maggio ma rimane alta l'incertezza sulle prospettive dei prossimi mesi

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

I principali dati macroeconomici di maggio in Cina hanno continuato a rimanere robusti, nonostante l'incertezza determinata dalla politica commerciale dell'amministrazione USA. L'attività industriale ha continuato a progredire grazie al buon andamento dei consumi, sostenuti dalle politiche di stimolo del Governo e alla tenuta delle esportazioni prima dei potenziali aumenti delle tariffe. Dal fronte della domanda sono invece giunti segnali contrastanti con, da un lato, l'accelerazione delle vendite al dettaglio e, dall'altro, la debolezza degli investimenti (e del settore immobiliare in particolare). Per il momento, pertanto, anche nel secondo trimestre dell'anno la crescita dovrebbe confermarsi sopra il 5% a/a (e +3.6% annualizzato secondo le nostre attese), tuttavia rimane elevata l'incertezza su cosa potrebbe succedere al termine dei 90 giorni di pausa dagli aumenti delle tariffe.

Andiamo ora ad analizzare con maggior dettaglio i dati di maggio:

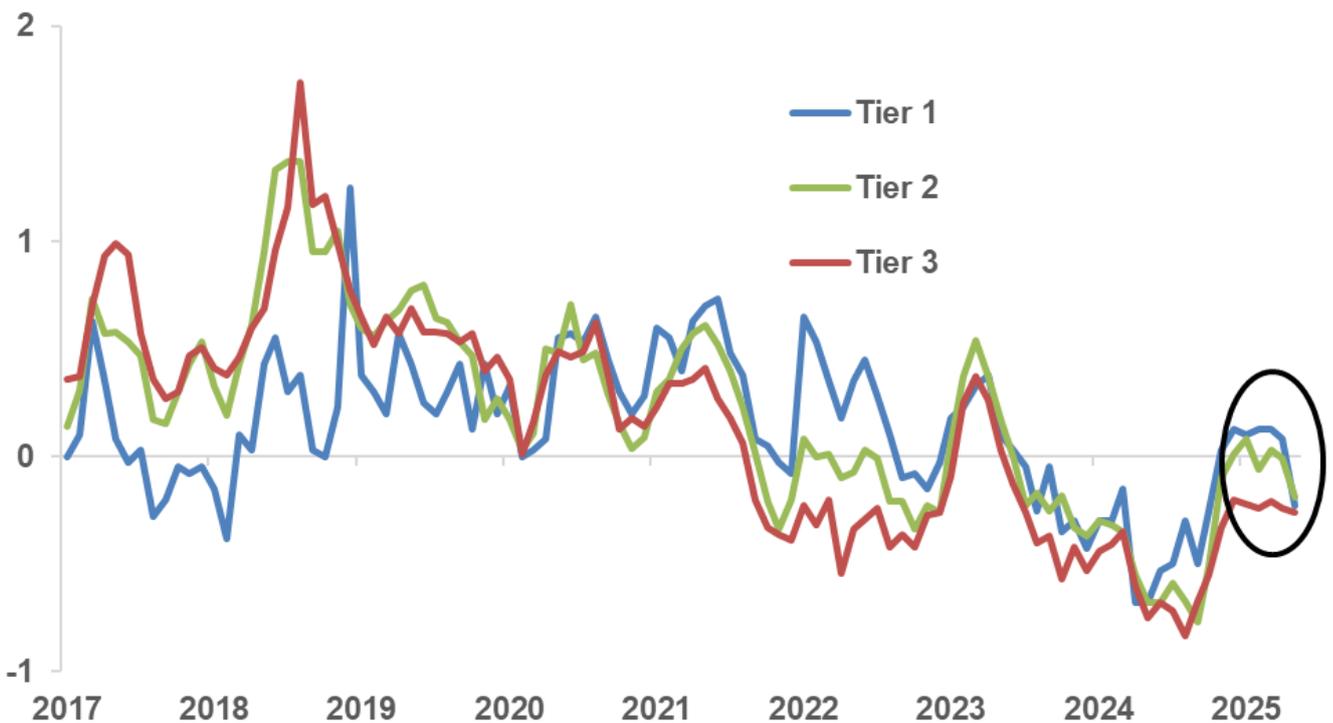
- **La produzione industriale con una crescita del 5.8% a/a ha rallentato rispetto alla crescita del 6.1% di aprile, contro le attese di consenso di un rallentamento più contenuto** (Bloomberg: +6%). In base al dato ufficiale vi sarebbe un'accelerazione marcata della crescita sequenziale, dallo 0.2% allo 0.6% m/m, mentre in base ai nostri calcoli l'accelerazione sarebbe dallo 0.1% allo 0.4%. All'interno del settore manifatturiero la produzione di auto ha accelerato dal 9.2% all'11.6% a/a, mentre la produzione di computers ed elettronica ha continuato a rallentare dal 10.8% al 10.2% a/a. **In maggio è rimasta solida anche la produzione nel settore dei servizi che ha accelerato al 6.2% dopo il 6.0% di aprile.**
- **La crescita degli investimenti ha rallentato per il secondo mese consecutivo anche in maggio, passando dal 3.6% al 2.9% a/a, con la crescita dei primi cinque mesi dell'anno che è scesa ulteriormente al 3.7% dal 4.0% di aprile, deludendo le attese di consenso Bloomberg di un dato invariato al 4.0%. Il rallentamento è stato diffuso a tutti i settori.** La crescita degli investimenti nel settore manifatturiero è passata dall'8.2% al 7.8% a/a, sebbene vada tenuto conto di uno sfavorevole effetto base, mentre la crescita degli investimenti nel settore delle infrastrutture ha rallentato dal 5.8% al 5.1%. Gli investimenti nel settore residenziale hanno registrato un nuovo peggioramento (al -12% a/a) rispetto al mese di aprile, quando la contrazione era stata del -11.3%. Anche in maggio si è confermata la divergenza tra la crescita degli investimenti nel settore privato, dove rimane su livelli bassi (a 0% a/a dopo lo 0.2%) e la crescita nel settore pubblico al 5.9% (dal 6.2% di aprile). **Tornando al settore residenziale tutti i principali indicatori suggeriscono un ulteriore peggioramento anche nel mese di maggio: in particolare, il dato relativo alla superficie venduta è diminuito del -5.5% a/a dopo il -3.5% di aprile e anche dal dato dei nuovi cantieri non giungono indicazioni confortanti**

rimanendo in territorio negativo a -17.4%, nonostante il lieve miglioramento dal -17.9% di aprile.

La destagionalizzazione delle due serie conferma questa tendenza e appare evidente un peggioramento complessivo del settore, con sia le vendite sia i nuovi cantieri in graduale diminuzione a partire dal mese di dicembre dello scorso anno. Inoltre, la debolezza del settore si è riflessa anche nei prezzi delle case che in maggio hanno continuato a diminuire su base sequenziale.

- **La principale sorpresa positiva è giunta dalle vendite al dettaglio, che nel mese di maggio hanno accelerato oltre le attese di consenso (Bloomberg: 4.9% a/a) passando dal 5.1% a/a di aprile al 6.4% con un forte balzo delle vendite di elettrodomestici (dal 39% al 53% a/a).** L'accelerazione sarebbe attribuibile ad un inizio anticipato del festival dello shopping on line (noto come 618) ad inizio maggio quest'anno contro fine maggio lo scorso anno, ma anche grazie ai sussidi del Governo e alle recenti festività per il Labour Day. Analizzando la scomposizione per prodotti sono rimaste solide le vendite di elettrodomestici, beneficiando dei sussidi del Governo, mentre le vendite di auto hanno accelerato all'1.1%. Potrebbe ora verificarsi una correzione dei consumi in giugno, proprio per l'inizio anticipato quest'anno del festival dello shopping on line, mentre l'impatto delle politiche del Governo dovrebbe via via diminuire.

**Prezzi delle case
(var. % m/m)**



Fonte: National Bureau of Statistics

- **Il dato sulla bilancia commerciale di maggio pubblicato una settimana fa ha mostrato un rallentamento delle esportazioni, dall'8.1% al 4.8% a/a, superiore alle attese di consenso (Bloomberg: 6.0%).** In base ai nostri calcoli su base sequenziale le esportazioni sono diminuite del -1.5% m/m dopo il -0.3% m/m di aprile, secondo mese consecutivo in diminuzione nonostante

l'allentamento delle tensioni commerciali a seguito dell'accordo raggiunto a Ginevra. A trainare la diminuzione delle **esportazioni totali è stato un altro brusco calo delle esportazioni verso gli USA che, in base ai nostri calcoli, hanno registrato un -17.8% m/m dopo il -23.6% del mese precedente.** Le esportazioni verso gli altri paesi sono invece rimaste solide. È probabile che l'impulso positivo derivante dalla riduzione delle tariffe da parte degli USA emerga maggiormente nel mese di giugno in quanto potrebbe essere necessaria qualche settimana per ripristinare la rete logistica interrotta dopo gli aumenti sconsiderati dei dazi. Sulla base dell'andamento delle spedizioni di containers in giugno dovremmo assistere ad una ripresa delle esportazioni, ma le prospettive di crescita da questo fronte restano estremamente incerte. Al termine dei negoziati a Londra tra USA e Cina l'11 e il 12 giugno, sebbene non siano stati resi noti i dettagli, sembra che sia stato raggiunto un accordo che confermerebbe la tregua concordata a Ginevra, pertanto per ora non ci saranno nuovi aumenti delle tariffe. In sintesi, a Londra la tensione commerciale tra i due paesi sembra essersi allentata, sebbene non sarebbe ancora stato raggiunto un accordo conclusivo. L'accordo riguarderebbe la ripresa delle esportazioni di terre rare e magneti da parte della Cina, mentre gli USA dovrebbero ridurre il controllo sulle esportazioni di semiconduttori e su componenti di aerei. Entrambe le parti hanno compreso che tariffe estremamente alte non portano benefici a nessuno e la guerra si è spostata più sul campo tecnologico, dove perlomeno fino ad ora vi è una dipendenza reciproca. Le importazioni hanno visto un calo del -3.4% a/a dopo il -0.2% di aprile, superiore alle attese di consenso (Bloomberg: -0.8%). In base ai nostri calcoli su base sequenziale le importazioni sono diminuite del -2.0% m/m ma dopo una crescita del +2.8% in aprile, trainate dal calo delle importazioni verso gli USA che sempre secondo i nostri calcoli hanno visto un -12.7% m/m in maggio dopo il +6.9% di aprile.

In sintesi, i dati di maggio confermano che l'attività economica per il momento rimane sostenuta ma con un elevato livello di incertezza sulle prospettive di crescita dei prossimi mesi. Le esportazioni per il momento restano solide, ma potrebbero contrarsi significativamente a metà agosto quando terminerà il periodo di pausa di 90 giorni deciso nell'accordo di Ginevra. A ciò si aggiunga la crisi ancora irrisolta del settore residenziale, con gli interventi decisi dal Governo che procedono a rilento mentre i consumi stanno temporaneamente beneficiando delle politiche del governo i cui effetti positivi sono tuttavia destinati a diminuire. Per il momento confermiamo le nostre attese di una crescita media per quest'anno al 4.5% con rischi sia al rialzo sia al ribasso che dipendono in buona parte dall'evoluzione delle tensioni commerciali oltre che dall'andamento della crisi nel mercato immobiliare.

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.