



Cina: I dati di aprile mostrano una pausa nella ripresa economica

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

I principali dati macroeconomici relativi al mese di aprile in Cina hanno deluso le attese, dopo il rimbalzo significativo della crescita nel primo trimestre grazie alla riapertura più rapida del previsto a partire dall'inizio di dicembre e all'altrettanto rapida riduzione dei contagi. Il rallentamento dell'attività economica nel secondo trimestre era atteso, tuttavia i dati di aprile sembrano indicare una frenata più brusca di quanto previsto. **Va anche sottolineato che l'interpretazione dei dati di aprile risulta piuttosto complessa con le variazioni a/a che potrebbero sembrare particolarmente elevate grazie ad un effetto base decisamente favorevole** (in quanto lo scorso anno in aprile la zona di Shanghai e altre regioni si trovavano in lockdown). Sarebbe pertanto più opportuno valutare l'andamento dell'attività economica sulla base dei dati sequenziali o effettuare il confronto con il dato dello stesso mese ma di due anni prima. Abbiamo cercato, usando questi due metodi, di eliminare gli effetti distorsivi legati alla base di confronto e possiamo concludere che **sia la produzione industriale sia gli investimenti sono stati particolarmente deboli nel mese di aprile, mentre i consumi, pur in decelerazione rispetto al mese di marzo, hanno mostrato una maggiore tenuta.**

Alla luce dei dati di aprile, compresa la bilancia commerciale pubblicata la scorsa settimana, abbiamo **rivisto al ribasso le nostre attese di crescita per il trimestre in corso dal 6.6% annualizzato al 5.3%, ma con ulteriori rischi al ribasso.** A seguito di tale modifica, **la crescita media annua prevista per il 2023 scende dal 6.3% al 6.1%.**

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

- **La produzione industriale ha accelerato al 5.6% a/a dopo il 3.9% di marzo**, deludendo le attese di consenso (Bloomberg) nonostante un effetto base favorevole (lo scorso anno in aprile era diminuita del -2.9% a/a) Nel tentativo di eliminare l'effetto distorsivo e comprendere meglio il dato, abbiamo effettuato una nostra destagionalizzazione ottenendo una flessione del -0.52% m/m in aprile (in linea con il dato ufficiale pari a -0.5% m/m, che è il peggiore di sempre escludendo gennaio e febbraio 2020, mesi di lockdown) che segue una crescita del +0.7% m/m di marzo. Abbiamo anche confrontato il dato di aprile con quello dello stesso mese ma del 2021 sempre nel tentativo di annullare l'effetto base e anche in questo caso **si ottiene un brusco rallentamento della produzione industriale dal 9.1% a/a al 2.5%.** A trainare l'apparente accelerazione del dato a/a è stata la produzione di auto che ha visto un rimbalzo del 44.6% a/a dopo il +13.5% di marzo anche in questo caso grazie ad un favorevole effetto base. È continuata la ripresa nel settore dei servizi con una crescita pari al 13.5% a/a che segue il 9.2% di marzo.
- **Gli investimenti hanno continuato a decelerare per il secondo mese consecutivo** a causa del rallentamento in tutti e tre i principali settori. La debolezza degli investimenti emerge anche osservando

l'andamento sequenziale con la crescita in flessione per il secondo mese consecutivo. **Gli investimenti pubblici hanno continuato, anche in aprile, a crescere sensibilmente di più rispetto agli investimenti privati.** Il settore immobiliare, da cui erano giunti segnali confortanti nel corso del primo trimestre, ha registrato invece un peggioramento della flessione degli investimenti nel mese di aprile. **I dati relativi alla superficie venduta e ai nuovi cantieri confermano che il settore fatica a riprendersi,** mentre grazie al sostegno fornito dal governo, ha continuato a migliorare il dato sul completamento delle case. Tuttavia, continuiamo a ritenere che nel corso dell'anno assisteremo ad una stabilizzazione del settore grazie anche all'allentamento di alcune restrizioni a livello locale per l'acquisto delle seconde case.

- **Le vendite al dettaglio nominali sono cresciute del 18.4% a/a, accelerando dal 10.6% di marzo** ma deludendo le attese di consenso (Bloomberg). In base ai dati ufficiali le vendite sono cresciute dello 0.5% m/m, in rallentamento dallo 0.8% del mese di marzo. La guerra dei prezzi nel settore delle auto e l'approssimarsi della data del primo luglio quando entreranno in vigore nuovi standard per le emissioni hanno favorito le vendite di auto che in aprile hanno registrato un rimbalzo del 38% a/a. **Escludendo le vendite di auto, le vendite hanno comunque mostrato una buona accelerazione.** Le vendite nel settore del catering, fortemente danneggiato lo scorso anno dai periodi di chiusura e restrizioni, hanno continuato a migliorare e, anche in aprile sono cresciute del 43.8%, beneficiando di un favorevole effetto base. **A nostro avviso i consumi hanno complessivamente tenuto nel corso del mese di aprile, grazie anche all'aumento dei turisti in occasione della Festa dei Lavoratori.** Resta tuttavia preoccupante la situazione del mercato del lavoro e, sebbene il tasso di disoccupazione complessivo sia leggermente diminuito in aprile, dal 5.3% al 5.2%, **il tasso di disoccupazione giovanile ha invece toccato un nuovo massimo storico portandosi al 20.4%, nonostante non sia ancora iniziato l'annuale stagione delle lauree.**
- La scorsa settimana sono inoltre stati pubblicati i dati sulla bilancia commerciale di aprile che hanno mostrato come, dopo un forte progresso nel mese di marzo **le esportazioni abbiano rallentato.** Le esportazioni nominali su base sequenziale, in base ai nostri calcoli, sono diminuite del -5.5% m/m dopo il +10.5% di marzo. **Ciononostante, il dato di aprile resta del 2.3% superiore rispetto alla media di Q1.** Le importazioni nominali sono invece diminuite per il secondo mese consecutivo e dopo il -1.4% a/a di marzo hanno registrato il -7.9% in aprile che, in base ai nostri calcoli, si traduce in calo del -3.4% m/m dopo il -4.2% del mese precedente. **Il dato di aprile risulta pertanto del -2.5% inferiore rispetto alla media di Q1.**

In sintesi, i dati di aprile sembrerebbero suggerire che la ripresa economica in Cina stia perdendo vigore dopo la forte crescita del primo trimestre. Sebbene fosse ampiamente prevedibile che il trimestre in corso avrebbe registrato una decelerazione nei ritmi di crescita, i dati di aprile indicano un rallentamento superiore rispetto a quanto atteso. **Abbiamo pertanto rivisto al ribasso le nostre attese di crescita per il trimestre in corso (dal 6.6% annualizzato al 5.3%), sottolineando ulteriori rischi al ribasso, ma mantenuto una crescita media per quest'anno superiore al 6%.** Va sottolineato che l'andamento dei dati è di difficile interpretazione a causa delle distorsioni provocate dall'effetto base; tuttavia, non è in discussione la debolezza nel settore industriale e degli investimenti ed in particolare nel settore immobiliare. Riteniamo tuttavia che si tratti di una debolezza solo temporanea e che **la politica economica continuerà ad essere di supporto alla ripresa.** Dal settore immobiliare stanno già giungendo segnali di recupero con le vendite che nelle settimane successive alle festività di inizio maggio, sono tornate a crescere soprattutto nelle città di grandi dimensioni. Nell'ultimo rapporto trimestrale di politica monetaria la PBoC ha dichiarato di ritenere appropriato l'attuale livello dei tassi di interesse, oltre ad escludere il rischio di deflazione, pertanto un taglio dei tassi, per il momento, non è nel nostro scenario centrale, pur essendone decisamente aumentata la probabilità.

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.