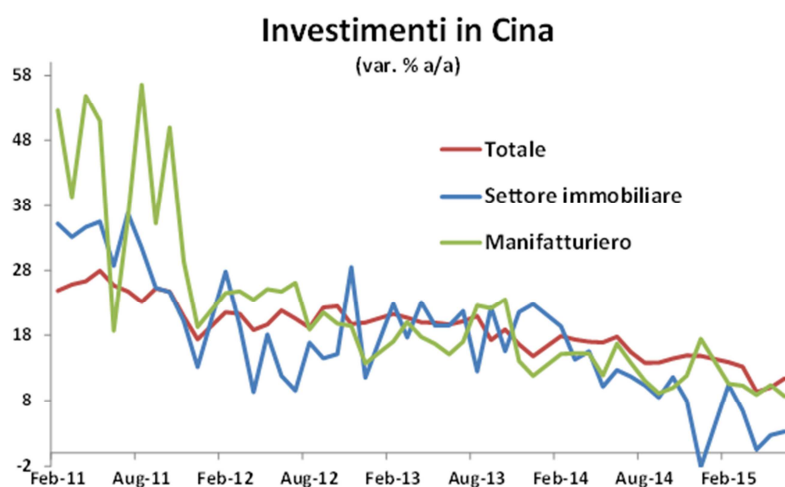


La crescita cinese sorprende in positivo nel secondo trimestre

A cura di: *Francesca Pini*

In Cina la crescita del PIL del secondo trimestre è risultata superiore alle attese sia nostre sia di consenso, realizzando un progresso del 7.0% (contro attese del 6.6%) rispetto al 5.7% del primo trimestre (rivisto al rialzo dal 5.3% precedentemente pubblicato) secondo i dati ufficiali. In base ai nostri calcoli invece la crescita del PIL sarebbe stata addirittura più sostenuta e pari al 7.5%, dopo il 4.85% del primo trimestre. Il PIL nominale ha accelerato al 7.1% a/a dopo il 5.8% del precedente trimestre, tornando a crescere leggermente di più del PIL reale (7.0%). L'andamento più forte delle attese dovrebbe essere stato determinato da un miglioramento dei consumi e delle esportazioni nette, mentre è proseguita la debolezza degli investimenti. **Analizzando l'andamento delle singole voci si nota come gli investimenti abbiano proseguito la loro fase di rallentamento** e, sebbene nel mese di giugno si sia evidenziata un'accelerazione rispetto allo stesso mese dello scorso anno (dal 10% all'11.4%), **nel secondo trimestre la crescita ha decelerato al 10.4% dal 13.5% del primo trimestre**. Il progresso nel mese di giugno è stato trainato dal settore delle infrastrutture, dove gli investimenti sono cresciuti del 21.5% a/a dal 13.4% di maggio, traendo beneficio dalle politiche di stimolo, dall'approvazione di molti progetti infrastrutturali e, in modo lieve, dal settore immobiliare, mentre gli investimenti nel settore manifatturiero hanno continuato a decelerare (dal 10.3% al 8.7%), come rappresentato nel grafico 1.

Grafico 1. Andamento degli Investimenti in Cina

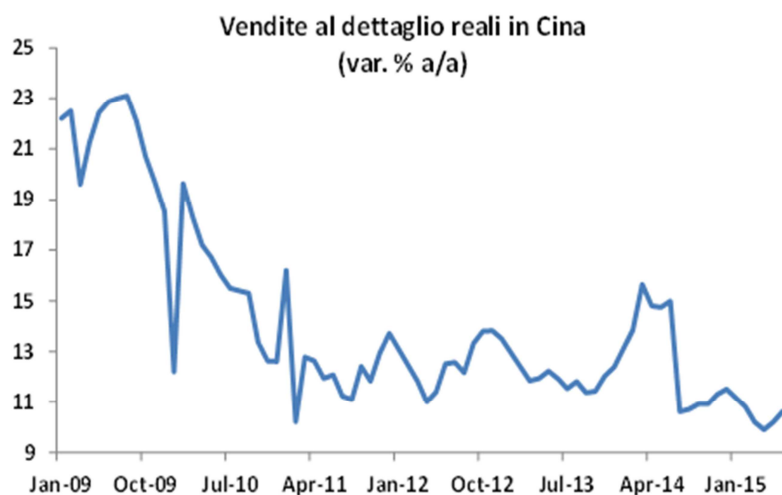


Fonte: *elaborazione interna*

Analizzando il PIL dal lato dell'offerta è interessante osservare come il settore manifatturiero abbia registrato un rallentamento della crescita, dal 6.4% a/a (ytd) del primo trimestre al 6.1%, mentre il settore terziario sia cresciuto dell'8.4%, dopo il 7.9% del primo trimestre. Tale andamento suggerisce che il miglioramento inatteso della crescita del PIL sarebbe stato determinato dal settore terziario e, in particolare, dal valore aggiunto generato dal settore finanziario a seguito della bolla sul mercato azionario. La produzione industriale infatti, pur avendo visto un miglioramento nel mese di giugno con una crescita del 6.8% (massima da inizio anno) dopo il 6.1% a/a di maggio, ha lievemente decelerato nel secondo trimestre, con la crescita scesa al 6.3% a/a dal 6.4% del primo trimestre. Da notare il miglioramento della produzione industriale nel mese di giugno che, su base sequenziale, ha registrato un bel balzo in avanti, dallo 0.9% di maggio all'1.2% m/m (dati forniti da JPMorgan). Sulla stessa linea anche la produzione di energia elettrica che, in base ai nostri calcoli, ha registrato un'accelerazione della crescita dallo 0.1% all'1.6% m/m.

Anche dal fronte dei consumi i dati sono incoraggianti, con le vendite al dettaglio cresciute del 10.6% a/a dopo il 10.1% di maggio in termini nominali e del 10.6% dopo il 10.2% in termini reali. **Il repentino scivolone del mercato azionario non dovrebbe avere effetti negativi particolarmente significativi sui consumi, sia per l'elevata disponibilità di risparmi detenuta dalle famiglie sia per la quota esigua della ricchezza finanziaria delle famiglie investita nel mercato azionario (pari al 13%).**

Grafico 1. Vendite al dettaglio reali in Cina



Fonte: elaborazione interna

Infine il dato sulla superficie venduta conferma la prosecuzione della fase di ripresa del settore immobiliare che, ad ogni modo, appare molto graduale. Nel corso dell'anno pertanto il settore continuerà a pesare negativamente sulla crescita, dato che il miglioramento delle vendite richiede tempo prima di potersi riflettere in una significativa ripresa degli investimenti, soprattutto tenendo conto della gran quantità di immobili invenduti. Le vendite sono cresciute del 18.1% a/a dopo il 16.5% di maggio, mentre i nuovi cantieri hanno registrato un lieve peggioramento dal -12.2% al -16.2%.

In sintesi, i dati pubblicati nella giornata di ieri permettono di alleviare, almeno momentaneamente, le preoccupazioni legate ad un marcato ed incontrollato rallentamento dell'economia cinese che invece appare più robusta di quanto si pensasse. **Per la seconda parte dell'anno le nostre attese incorporano una crescita media del 7.5% annualizzato che permetterebbe alla Cina di chiudere l'anno con una crescita pari al 7.0% a/a in linea con il target del governo.** Nonostante il miglioramento dello scenario confermiamo le nostre attese di un ulteriore taglio dei tassi di interesse e altri 50 punti base di taglio del coefficiente di riserva obbligatoria (RRR).