

Macro Rapid Response

Cina: PIL del 4° trimestre e dati di dicembre 2023

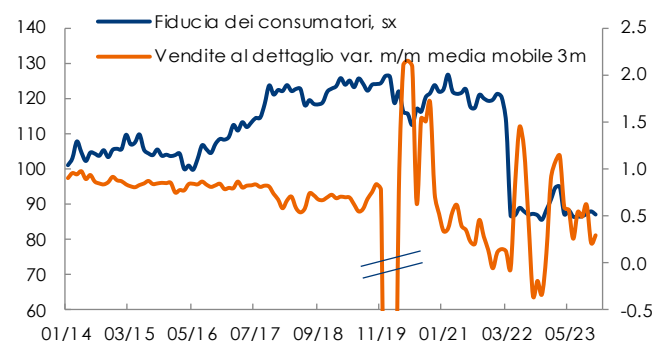
Il PIL ha superato il target di crescita del governo nel 2023 ma la dinamica congiunturale è nettamente rallentata nel 4° trimestre. I dati di dicembre dipingono un quadro misto a fine anno, con un rallentamento tendenziale delle vendite al dettaglio e della produzione di servizi e un'accelerazione della produzione industriale e degli investimenti. Questi ultimi rimangono supportati da infrastrutture e manifatturiero mentre la situazione del mercato immobiliare rimane debole.

Il **PIL è salito del 5,2% a/a nel 4° trimestre 2023**, meno delle attese di consenso (Bloomberg 5,3% a/a) e delle nostre (5,4% a/a) e in accelerazione dal 4,9% a/a, portando la **crescita annuale al 5,2%**, come aveva anticipato già ieri a Davos il primo ministro Li Qiang. Il dato ha superato il target del governo per il 2023 ("intorno al 5%") ed è stato lievemente al di sotto della nostra previsione di dicembre (5,3%). La crescita è stata aiutata dal confronto favorevole con la debolezza del 4° trimestre 2022 (+0,6% t/t) e **guidata dal settore industriale**, in netta accelerazione da 4,6% a/a nel 3° trimestre a 5,5% nel 4° trimestre. La dinamica tendenziale del settore dei servizi è stata del 5,3% a/a, solo lievemente al di sopra di quella registrata nel 2° trimestre (5,2% a/a), mentre quella del settore agricolo è rimasta invariata a 4,2% a/a. Maggiori dettagli sulla composizione del PIL saranno pubblicati domani. Dal lato della domanda, il maggior contributo alla crescita è stato dato dai consumi, mentre l'apporto del canale estero è stato nuovamente marginalmente negativo (fig. 4).

In termini congiunturali la crescita è, tuttavia, nettamente rallentata da 1,5% t/t nel 3° trimestre (rivisto al rialzo da un precedente 1,3% t/t che resta in contrasto con l'andamento dei dati mensili) **a 1,1% t/t nel 4° trimestre**. L'Ufficio Statistico ha inoltre rivisto nuovamente la serie delle variazioni congiunturali a partire dal 4° trimestre 2020 senza modificare quella delle variazioni tendenziali. I **dati mensili relativi al mese di dicembre dipingono un quadro misto** a fine trimestre.

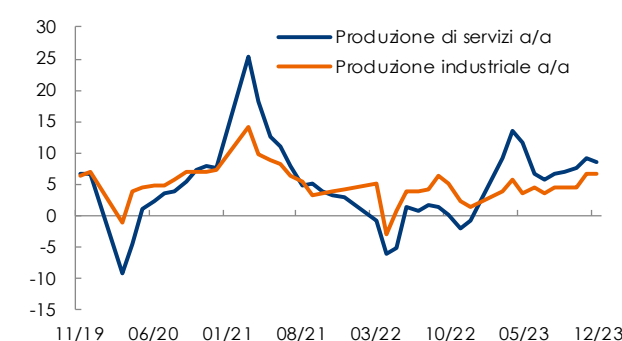
Le **vendite al dettaglio** sono salite del 7,4% a/a in dicembre, rallentando più delle attese di consenso (Bloomberg: 8,0%) da 10,1% a/a in novembre. Le vendite sono comunque accelerate dello 0,4% m/m rispetto a 0,1% m/m in novembre, registrando il ritmo di crescita congiunturale più alto da giugno, trainate dalle vendite di automobili. Mentre il **tasso di disoccupazione** delle principali 31 città è rimasto invariato a 5%, quello urbano è salito da 5% in novembre a 5,1% in dicembre, in linea con il peggioramento della componente occupazione degli indici PMI (ad eccezione dei servizi nella sola rilevazione Caixin).

Fig. 1 – Vendite al dettaglio e fiducia dei consumatori



Fonte: CEIC

Fig. 2 – Produzione industriale e di servizi



Fonte: CEIC

17 gennaio 2024

Direzione Studi e Ricerche

International Research Network

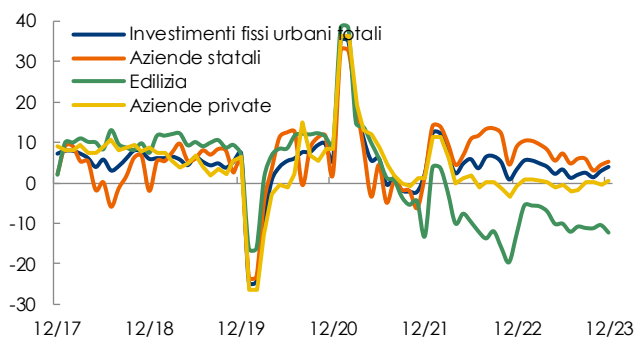
Silvia Guizzo

Economista – Asia Ex Giappone

La **produzione industriale** è salita del 6,8% a/a in dicembre, in accelerazione da 6,6% a/a in novembre, grazie al miglioramento della produzione delle imprese private e di quelle a capitale straniero e trainata dalle imprese statali (7,3% a/a). La dinamica congiunturale è rallentata da 0,87% m/m in novembre a 0,52% m/m in dicembre, ma è rimasta comunque al di sopra dei mesi di settembre e ottobre. La **produzione del settore dei servizi** è invece decelerata da 9,3% a/a in novembre a 8,5% a/a in dicembre.

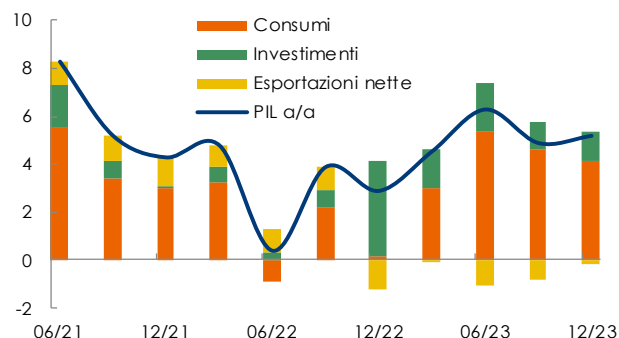
Gli **investimenti fissi nominali** sono scesi del 9,6% nell'intero 2023, implicando un'accelerazione della dinamica tendenziale da 2,9% a/a in novembre a 3,9% a/a in dicembre grazie al traino degli investimenti delle imprese statali e delle infrastrutture che hanno compensato un'ulteriore contrazione degli investimenti immobiliari (stimiamo da -10,5% a/a in novembre a -12,4% a/a in dicembre) e, in particolare, in edilizia residenziale (da -11,3% a/a in novembre a -13,6% a/a in dicembre). Gli investimenti delle **imprese private** sono lievemente migliorati (+0,5% a/a in dicembre) ma rimangono ancora deboli mentre la dinamica degli investimenti nel **settore manifatturiero** è rimasta robusta e in accelerazione (da 7,1% a/a in novembre a 8,1% a/a in dicembre). La contrazione degli **investimenti immobiliari** è stata nuovamente accompagnata da un'ulteriore riduzione della superficie residenziale venduta, dei nuovi cantieri e dei prezzi delle abitazioni di nuova costruzione (-0,45% m/m in dicembre da -0,37% m/m in novembre), riconfermando la situazione di estrema debolezza del settore.

**Fig. 3 – Investimenti fissi nominali (\*)**



Nota: (\*) stima delle variazioni a/a dai dati cumulati. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CEIC

**Fig. 4 – PIL a/a e contributi alla crescita (%)**



Fonte: CEIC

## Appendice

### Certificazione degli analisti e comunicazioni importanti

Gli analisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo S.p.A. e distribuito da Intesa Sanpaolo S.p.A., Intesa-Sanpaolo S.p.A.-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo S.p.A. si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo S.p.A. si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo S.p.A. è una banca autorizzata dalla Banca d'Italia ed è regolata dall'FCA per lo svolgimento dell'attività di investimento nel Regno Unito e dalla SEC per lo svolgimento dell'attività di investimento negli Stati Uniti.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione di alcun tipo di strumento finanziario. Inoltre, non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve.

Intesa Sanpaolo S.p.A. non si assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del materiale contenuto nel presente documento.

Il presente documento potrà essere riprodotto o pubblicato esclusivamente con il nome di Intesa Sanpaolo S.p.A..

Il presente documento è stato preparato e pubblicato esclusivamente per, ed è destinato all'uso esclusivamente da parte di, Società che abbiano un'adeguata conoscenza dei mercati finanziari, che nell'ambito della loro attività siano esposte alla volatilità dei tassi di interesse, dei cambi e dei prezzi delle materie prime e che siano finanziariamente in grado di valutare autonomamente i rischi.

Tale documento, pertanto, potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori e i destinatari sono invitati a chiedere il parere del proprio gestore/consulente per qualsiasi necessità di chiarimento circa il contenuto dello stesso.

Per i soggetti residenti nel Regno Unito: il presente documento non potrà essere distribuito, consegnato o trasmesso nel Regno Unito a nessuno dei soggetti rientranti nella definizione di "private customers" così come definiti dalla disciplina dell'FCA.

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' come definito dalla SEC Rule 15c-6. Per effettuare operazioni mobiliari relative a qualsiasi titolo menzionato nel presente documento è necessario contattare Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi sotto il dettaglio dei contatti).

Intesa Sanpaolo S.p.A. pubblica e distribuisce ricerca ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' negli Stati Uniti solo attraverso Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp., 1 William Street, New York, NY 10004, USA, Tel: (1) 212 326 1199.

### Incentivi relativi alla ricerca

Ai sensi di quanto previsto dalla Direttiva Delegata 593/17 UE, il presente documento è classificabile quale incentivo non monetario di minore entità in quanto:

- contiene analisi macroeconomiche (c.d. Macroeconomic Research) o è relativo a Fixed Income, Currencies and Commodities (c.d. FICC Research) ed è reso liberamente disponibile al pubblico indistinto tramite pubblicazione sul sito web della Banca - Q&A on Investor Protection topics - ESMA 35-43-349, Question 8 e 9.

### Metodologia di distribuzione

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto che lo riceve da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

### Metodologia di valutazione

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono

realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

## Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>. Tale documentazione è disponibile per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta al Servizio Conflitti di interesse, Informazioni privilegiate ed altri presidi di Intesa Sanpaolo S.p.A., Via Hoepli, 10 – 20121 Milano – Italia.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Macroeconomic Analysis, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Intesa Sanpaolo S.p.A. agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

### Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

#### Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)

luca.mezzomo@intesasanpaolo.com

Alessio Tiberi

alessio.tiberi@intesasanpaolo.com

#### Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

paolo.mameli@intesasanpaolo.com

Aniello Dell'Anno

aniello.dellanno@intesasanpaolo.com

Mario Di Marcantonio

mario.dimarcantonio@intesasanpaolo.com

Andrea Volpi

andrea.volpi@intesasanpaolo.com

#### Coordination International Research Network

Giovanni Barone (Head)

giovanni.barone1@intesasanpaolo.com

#### Macroeconomic Research

Silvia Guizzo (Asia ex-Japan)

silvia.guizzo@intesasanpaolo.com

Debora Palmieri (Latin America and Sub-Saharan Africa)

debora.palmieri@intesasanpaolo.com

Francesca Pascali (MENA and EE)

francesca.pascali@intesasanpaolo.com

Antonio Pesce (CEE and SEE Countries and Quantitative Analysis)

antonio.pesce@intesasanpaolo.com

Francesco Martinelli (Data Base and Quantitative Analysis)

francesco.martinelli4@intesasanpaolo.com

#### Trade & Industry, Banking and Market Research

Wilma Vergi (Trade and Industry)

wilma.vergi@intesasanpaolo.com

Vincenzo Petrignano (Financial Markets)

vincenzo.petrignano@intesasanpaolo.com

Davidia Zucchelli (Banking)

davidia.zucchelli@intesasanpaolo.com

Pamela Furlan

pamela.furlan@intesasanpaolo.com