

Macro Rapid Response

Cina: PIL del 2° trimestre e dati di giugno 2024

15 luglio 2024

Research Department

International Research Network

Silvia Guizzo

Economista – Asia Ex Giappone

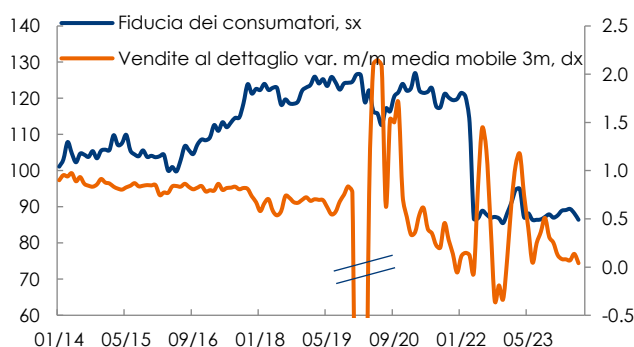
La crescita del PIL è nettamente decelerata in termini sia congiunturali (da 1,5% t/t nel 1° trimestre a 0,7% t/t nel 2° trimestre) sia tendenziali (da 5,3% a/a nel 1° trimestre a 4,7% a/a in 2° trimestre), frenata dalla moderazione sia dell'industria sia dei servizi. I dati relativi al mese di giugno segnalano che la crescita rimane ancora disomogenea alla fine del 2° trimestre, più forte dal lato dell'offerta e con qualche timido segnale di stabilizzazione degli investimenti. La domanda per consumi continua invece a decelerare, frenata dalla bassa fiducia dei consumatori, rendendo necessarie nuove misure di supporto che, insieme a quelle già varate, dovrebbero favorire un recupero della crescita nella seconda metà dell'anno.

La crescita del **PIL** è rallentata da 5,3% a/a nel 1° trimestre a 4,7% a/a nel 2° trimestre, molto più delle attese di consenso (5,1%) e contrariamente alle nostre aspettative (5,4% a/a). La moderazione è spiegata dalla decelerazione sia del settore industriale (da 6,0% a/a nel 1° trimestre a 5,6% a/a nel 2° trimestre) sia dei servizi (da 5,0% a/a nel 1° trimestre a 4,2% a/a nel 2° trimestre). Maggiori dettagli sulle componenti del PIL saranno pubblicati nei prossimi giorni. Su base trimestrale il PIL è salito solo dello 0,7% t/t, in linea con le nostre attese, e in netto rallentamento da 1,5% t/t nel 1° trimestre (rivisto al ribasso da un precedente 1,6% t/t). La netta decelerazione tendenziale e lo scostamento con la nostra previsione si spiegano con la revisione delle variazioni congiunturali anche del 2° e del 3° trimestre 2023 (al rialzo il primo e al ribasso il secondo) e che continuano ad essere coerenti con un profilo tendenziale più alto di quello ufficiale del NBS. Il dato pone rischi al ribasso alla nostra previsione di crescita del 4,9% per il 2024.

I **dati relativi al mese di giugno** segnalano che la crescita rimane ancora disomogenea alla fine del 2° trimestre, più forte dal lato dell'offerta e con qualche timido segnale di stabilizzazione degli investimenti. La domanda per consumi continua invece a decelerare, frenata dalla bassa fiducia dei consumatori, rendendo necessarie nuove misure di supporto che, insieme a quelle già varate, dovrebbero favorire un recupero della crescita nella seconda metà dell'anno.

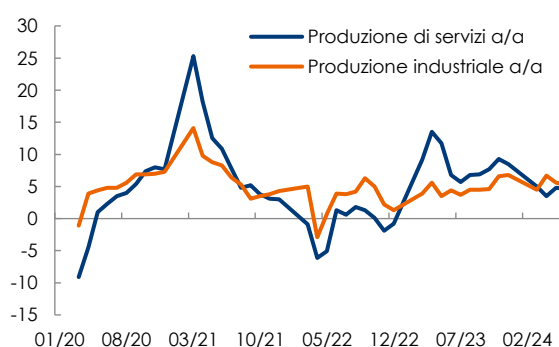
La **produzione industriale** è decelerata da 5,6% a/a in maggio a 5,3% a/a in giugno (Consenso Bloomberg: 5,0% a/a), frenata da un effetto base sfavorevole. Su base trimestrale la produzione è lievemente accelerata a 0,4% m/m da 0,3% m/m in maggio. La decelerazione tendenziale è spiegata soprattutto dal rallentamento della produzione delle imprese statali e del manifatturiero high-tech. La produzione del settore dei servizi è moderatamente rallentata da 4,8% a/a in maggio a 4,7% a/a in giugno, continuando a crescere ad un ritmo inferiore a quello della produzione dell'industria (fig. 2).

Fig. 1 – Vendite al dettaglio e fiducia dei consumatori



Fonte: CEIC, NBS

Fig. 2 – Produzione industriale e di servizi

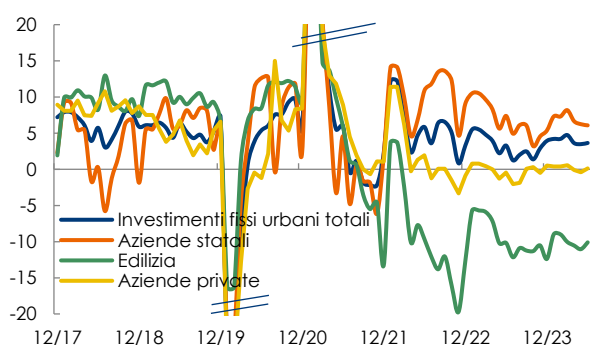


Fonte: CEIC

La dinamica delle **vendite al dettaglio** è rallentata da 3,7% a/a in maggio a 2,0% a/a in giugno, molto più delle attese di consenso (Bloomberg: 3,4% a/a), registrando un calo dello 0,12% su base mensile dopo 10 mesi di variazioni positive. La decelerazione ha riguardato anche le vendite on line. La moderazione è spiegata soprattutto dal rallentamento delle vendite nelle aree urbane (da 3,7% a/a in maggio a 1,7% a/a in giugno) e dal calo delle vendite di autoveicoli, sia in volume (-2,7% a/a in giugno) sia in valore (-6,2% a/a). Tra le altre categorie di beni, dopo una temporanea accelerazione in maggio, sono tornate a scendere su base tendenziale le vendite di cosmetici, abbigliamento e beni e servizi culturali. Risultano inoltre in calo anche le vendite di elettrodomestici (-7,6% a/a in giugno) e dei prodotti per lo sport. Il calo della spesa discrezionale si raccorda con una ulteriore discesa della fiducia dei consumatori in maggio, che ha riguardato sia la situazione corrente sia le aspettative (fig. 1). Il **tasso di disoccupazione urbano** è rimasto invariato a 5,0% in giugno, così come quello delle maggiori 31 città (4,9%), anche se le componenti di occupazione degli indici PMI segnalano che le imprese continuano a ridurre personale.

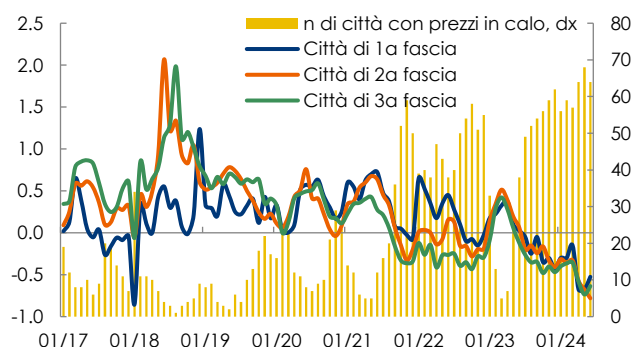
Gli **investimenti fissi nominali** sono cresciuti del 3,9% a/a nella prima metà del 2024 rispetto a 4,0% a/a nei primi cinque mesi dell'anno, incorporando una crescita tendenziale del 3,6% a/a in giugno, in lieve accelerazione da 3,5% a/a in maggio. Su base mensile gli investimenti sono saliti dello 0,2% m/m e l'ufficio statistico ha rivisto al rialzo anche le variazioni dei mesi precedenti, implicando una stabilizzazione degli investimenti nel 2° trimestre. La stabilizzazione sembra derivare da un recupero degli investimenti privati, la cui dinamica tendenziale è tornata marginalmente positiva in giugno, dopo due mesi di cali, e da una minore contrazione degli **investimenti immobiliari** (da -11,0% a/a in maggio a -10,1% a/a in giugno) (fig. 3). Entrambi hanno compensato una lieve decelerazione degli investimenti in infrastrutture. La marginale minor contrazione degli investimenti immobiliari è stata nuovamente accompagnata da un calo tendenziale della superficie residenziale venduta e dei nuovi cantieri sebbene ad un ritmo inferiore a quello di maggio e da un marginale aumento dell'indice di clima del settore. Similmente i prezzi delle abitazioni nelle maggiori 70 città hanno continuato a scendere, registrando cali medi su base mensile lievemente inferiori a maggio, sia nel mercato delle nuove abitazioni sia di quelle esistenti, in particolare nelle città di prima fascia (fig. 4).

Fig. 3 – Investimenti fissi nominali (*)



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

Fig. 4 – Prezzi degli immobili residenziali di nuova costruzione*



Nota: (*) media delle var. % m/m su 70 maggiori città. Fonte: CEIC ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

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 15a-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 da Research Department 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.intesasnpaolo.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.intesasnpaolo.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.intesasnpaolo.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 Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

Alessio Tiberi

alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

Mario Di Marcantonio

mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com

Andrea Volpi

andrea.volpi@intesasnpaolo.com

Coordination International Research Network

Giovanni Barone (Head)

giovanni.barone1@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Silvia Guizzo (Asia ex-Japan)

silvia.guizzo@intesasnpaolo.com

Debora Palmieri (Latin America and Sub-Saharan Africa)

debora.palmieri@intesasnpaolo.com

Francesca Pascali (MENA and EE)

francesca.pascali@intesasnpaolo.com

Antonio Pesce (CEE and SEE Countries and Quantitative Analysis)

antonio.pesce@intesasnpaolo.com

Francesco Martinelli (Data Base and Quantitative Analysis)

francesco.martinelli4@intesasnpaolo.com

Trade & Industry, Banking and Market Research

Wilma Vergi (Trade and Industry)

wilma.vergi@intesasnpaolo.com

Vincenzo Petrignano (Financial Markets)

vincenzo.petrignano@intesasnpaolo.com

Davidia Zucchelli (Banking)

davidia.zucchelli@intesasnpaolo.com