

Macro Rapid Response

Cina: PIL del 4° trimestre e dati di dicembre 2024

Il PIL è salito del 5,4% a/a nel 4° trimestre, in netta accelerazione rispetto al 4,6% a/a nel 3° trimestre e ben al di sopra delle attese nostre e di consenso, portando la crescita annua per il 2024 a 5%, in linea con il target del Governo. L'accelerazione risulta diffusa a tutti i settori, in particolare ai servizi (da 4,8% a/a nel 3° trimestre a 5,8% a/a nel 4° trimestre), sostenuti dal recupero dei consumi e dell'export.

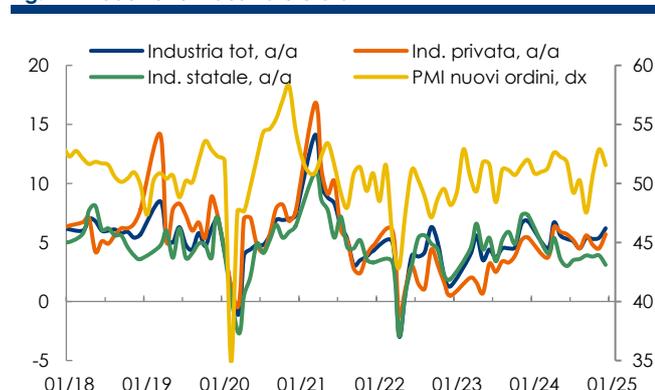
I dati mensili relativi al mese di dicembre hanno confermato che il miglioramento dell'attività economica è proseguito anche alla fine del 4° trimestre, soprattutto dal lato dell'offerta. Il netto rimbalzo della produzione industriale appare trainato dalle esportazioni mentre le vendite al dettaglio restano supportate dai programmi di permuta. Gli investimenti fissi si sono stabilizzati e sono stati accompagnati da alcuni segnali positivi sul mercato immobiliare. L'ampiamiento del programma di permuta dei beni di consumo e investimento annunciato a gennaio dovrebbe continuare a supportare i consumi nella prima parte dell'anno e l'allentamento monetario e fiscale dovrebbe favorire la prosecuzione della ripresa nei prossimi mesi, mitigando l'effetto negativo di un atteso rallentamento delle esportazioni nel corso dell'anno.

Il **PIL** è salito del 5,4% a/a nel 4° trimestre, in netta accelerazione rispetto al 4,6% a/a nel 3° trimestre e ben al di sopra attese nostre (4,9% a/a) e di consenso (Bloomberg: 5,0% a/a), portando la crescita annua del 2024 a 5,0% (nostre attese e di consenso: 4,9%) in linea con l'obiettivo del Governo (intorno a 5,0%).

L'andamento del PIL risulta nettamente accelerato anche su base trimestrale, passando da 1,3% t/t nel 3° trimestre (rivisto al rialzo da un precedente 0,9% t/t) a 1,6% t/t nel 4° trimestre, ossia 6,6% annualizzato. Il NBS ha inoltre rivisto al rialzo anche la crescita del 2° trimestre 2024 (da 0,5% t/t a 0,9% t/t) e del 2° trimestre 2023 (da 0,7% t/t a 1,2% t/t). Ha rivisto invece al ribasso il 4° trimestre 2023 (da 1,3% t/t a 0,9% t/t) riducendo così l'effetto base negativo sulla crescita del 4° trimestre 2024. La dinamica congiunturale del PIL ha registrato quindi un minimo nel 2° trimestre 2024 ed è accelerata successivamente.

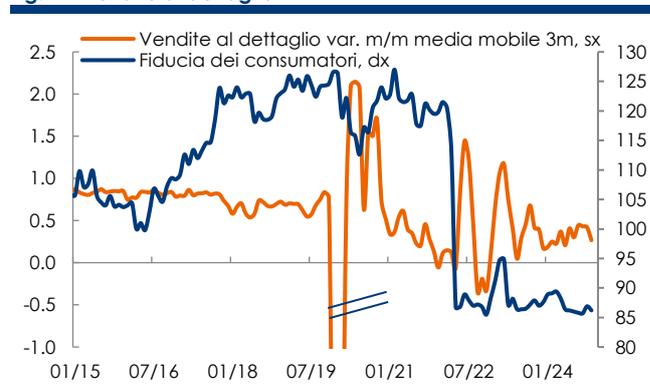
Il netto rimbalzo della crescita tendenziale appare guidato, dal lato dell'offerta, da un' **accelerazione diffusa a tutti i settori e in particolare dei servizi**, (da 4,8% a/a nel 3° trimestre a 5,8% a/a nel 4° trimestre). Il valore aggiunto dell'industria è salito del 5,2% a/a da 4,6% a/a nel 3° trimestre mentre quello dell'agricoltura è aumentato del 3,7% a/a dal 3,2% a/a nel 3° trimestre. Dal lato della domanda il NBS ha pubblicato solo il contributo alla crescita dei consumi, che è salito rispetto al 3° trimestre, in linea con la dinamica dei consumi nominali pro-capite delle famiglie. Maggiori dettagli verranno pubblicati nei prossimi giorni.

Fig. 1 – Produzione industriale e ordini



Fonte: CEIC, Caixin S&Ps.

Fig. 2 – Vendite al dettaglio



Fonte: CEIC

17 gennaio 2025

Research Department

International Research Network

Silvia Guizzo

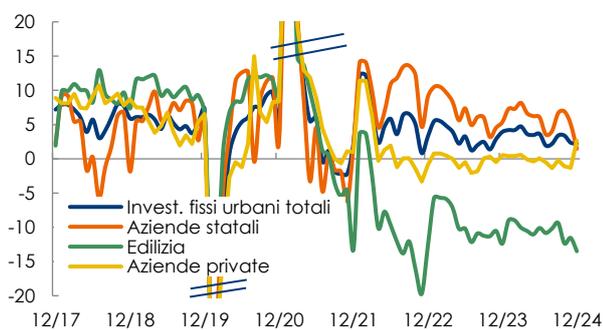
Economista – Asia Ex Giappone

I **dati mensili** relativi al mese di dicembre hanno confermato che il miglioramento dell'attività economica è proseguito anche alla fine del 4° trimestre, soprattutto dal lato dell'offerta, sostenuto dalle esportazioni e dall'allentamento monetario e fiscale.

La **produzione industriale** (fig. 1) è salita del 6,2% a/a in dicembre, in netta accelerazione dal 5,4% in novembre e molto più delle attese di consenso (5,4% a/a), verosimilmente trainata dalla domanda estera. Il fatturato delle imprese industriali derivante dall'export è infatti rimbalzato del 7,2% a/a in dicembre da 4,8% a/a in novembre in linea con l'accelerazione delle esportazioni. L'aumento della produzione è stato trainato dalle imprese private (da 4,5% a/a in novembre a 5,7% a/a in dicembre) e da quelle a capitale straniero (da 3,4% a/a in novembre a 5,6% a/a in dicembre). Al contrario è decelerata la produzione delle imprese statali. La produzione è, inoltre, accelerata anche su base mensile, da 0,5% m/m in novembre a 0,6% m/m in dicembre.

La dinamica tendenziale delle **vendite al dettaglio nominali** è salita da 3,0% a/a in novembre a 3,7% a/a in dicembre, poco al di sopra delle attese di consenso (Bloomberg: 3,6% a/a), ma su base mensile è rimasta debole a 0,1% m/m, in decelerazione da 0,2% m/m di novembre e sui minimi da giugno (fig. 2). Si è registrata una moderazione delle vendite nel settore della ristorazione e del catering mentre le vendite di elettrodomestici (+39,3% a/a in dicembre) e dispositivi elettronici hanno continuato ad accelerare e a riportare tassi di crescita a due cifre spinte dai programmi di permuta. La dinamica delle vendite di abbigliamento e di cosmetici rimane debole, come quella delle vendite di auto. Queste ultime, che rientrano parzialmente nei programmi di permuta, restano tuttavia influenzate dal calo dei prezzi. Le vendite di automobili sono infatti salite solo dello 0,5% a/a in valore ma del 10,5% a/a in volume, trainate dai veicoli elettrici (+34% a/a in dicembre). La **fiducia dei consumatori**, che è pubblicata con un mese di ritardo, in novembre è tornata a scendere, sia nella valutazione corrente sia nelle aspettative, e resta vicino ai minimi storici. Il **mercato del lavoro** continua a dare segnali non univoci: mentre le ore lavorate sono lievemente aumentate in dicembre, il **tasso di disoccupazione urbana** è salito da 5% in novembre a 5,1% in dicembre e gli indici PMI sono tornati a segnalare una riduzione degli organici da parte delle aziende anche nel settore dei servizi (dove puntavano ad un'espansione nei tre mesi precedenti). La crescita degli occupati urbani è rallentata in novembre e i **salari** di entrata nei settori della nuova economia continuano a contrarsi (da -7,4% a/a in novembre a -8,5% a/a in dicembre), ponendo dei rischi al ribasso sulla prosecuzione della ripresa dei consumi al di là del breve termine.

Fig. 3 – Investimenti fissi nominali* (var. % a/a)



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

Fig. 4 – Prezzi degli immobili residenziali*



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

Gli **investimenti fissi nominali** sono saliti del 3,2% nell'intero 2024, meno delle attese di consenso (Bloomberg: 3,3%), implicando una lieve decelerazione su base annua da 2,4% a/a in novembre a 2,3% a/a in dicembre, nonostante un miglioramento della dinamica congiunturale (da 0,09%

m/m in novembre a 0,33% m/m in dicembre). Il rimbalzo degli investimenti delle imprese private ha, infatti, compensato un netto rallentamento degli investimenti delle imprese pubbliche (fig. 3), una lieve moderazione degli investimenti in infrastrutture (da 4,3% a/a in novembre a 4,2% a/a in dicembre) e una decelerazione degli investimenti nel settore manifatturiero (da 9,3% a/a in novembre a 8,4% a/a in dicembre). Gli investimenti totali rimangono frenati dal calo degli investimenti nel **settore immobiliare** (-10,6% nel 2024; stima: da -11,5% a/a in novembre a -13,5% a/a in dicembre e -10,5% a/a per gli investimenti in edilizia residenziale) dove, tuttavia, si sono rafforzati alcuni segnali positivi emersi nei mesi scorsi: dicembre ha registrato l'ottavo mese di miglioramento dell'indice di clima del settore, una minor contrazione media su base mensile dei **prezzi** nelle maggiori 70 città nelle città, guidata da aumenti dei prezzi nelle città di prima e seconda fascia nel mercato delle nuove abitazioni (fig. 4) e nelle città di prima fascia nel mercato degli immobili esistenti nonché, infine, una stabilizzazione delle transazioni. Gli investimenti fissi continueranno ad essere supportati dalla spesa per infrastrutture e dalle misure di supporto al mercato immobiliare, tuttavia, il rallentamento della dinamica del credito prefigura una decelerazione in altri settori.

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.

CH: Queste informazioni costituiscono un'advertisement in relazione agli strumenti finanziari degli emittenti e non sono prospetto informativo ai sensi della legge svizzera sui servizi finanziari ("SerFi") e nessun prospetto informativo di questo tipo è stato o sarà preparato per o in relazione all'offerta degli strumenti finanziari degli emittenti. Le presenti informazioni non costituiscono un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto degli strumenti finanziari degli emittenti.

Gli strumenti finanziari degli emittenti non possono essere offerti al pubblico, direttamente o indirettamente, in Svizzera ai sensi della FinSa e non è stata né sarà presentata alcuna richiesta per l'ammissione degli strumenti finanziari degli emittenti alla negoziazione in nessuna sede di negoziazione (Borsa o sistema multilaterale di negoziazione) in Svizzera. Né queste informazioni né qualsiasi altro materiale di offerta o di marketing relativo agli strumenti finanziari degli emittenti possono essere distribuiti pubblicamente o resi altrimenti disponibili al pubblico in Svizzera.

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 LSEG-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.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 separatezza 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 – in accordo con 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 società del loro 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>.

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 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@intesasanpaolo.com

Alessio Tiberi

alessio.tiberi@intesasanpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

paolo.mameli@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