

VENERDÌ 23 FEBBRAIO 2024

The Week Ahead

Cina: L'anno del drago

Per l'economia cinese l'anno del drago è iniziato con qualche difficoltà. Probabilmente la **riduzione dell'indebitamento nel settore privato** cinese proseguirà, frenando la crescita del Paese e minando la stabilità dei prezzi. La decisione del governo centrale, nel 2021, di dare un giro di vite al settore estremamente indebitato delle società di sviluppo immobiliare, ha decretato la fine del modello di crescita basato sul debito e trainato dagli investimenti, che la Cina aveva adottato nel 2008 con il varo di un pacchetto di stimoli da 4.000 miliardi.

Non riteniamo che il real estate potrà stabilizzarsi nei prossimi 12-18 mesi in assenza di misure fiscali e monetarie importanti. Di conseguenza persisteranno le pressioni sia per le imprese, in particolare per le società private di sviluppo immobiliare, che per le famiglie, a vendere le rispettive proprietà per ridurre l'indebitamento, provocando un indebolimento della domanda complessiva e pressioni deflazionistiche sull'economia.



Christiaan Tuntoso
Senior Economist,
Asia Pacific

Il governo centrale ha aumentato l'emissione di obbligazioni e si è assunto una quota maggiore della spesa per infrastrutture e progetti di riqualificazione urbana, ma l'attuale portata degli investimenti ci sembra inadeguata. Per stabilizzare il comparto immobiliare e arrestare il processo di deleveraging del settore privato potrebbero servire un incremento dei finanziamenti e un maggiore allentamento delle politiche macroeconomiche da parte di Pechino.

Ad un primo sguardo gli attuali problemi della Cina presentano delle analogie con quelli del **Giappone** all'indomani dello scoppio della bolla immobiliare degli anni '90, ma ci sono delle **differenze sostanziali**.

In primo luogo, in Giappone i prezzi degli immobili hanno evidenziato un vero e proprio boom per poi crollare, danneggiando i bilanci aziendali. In Cina, i prezzi del real estate sono in fase di correzione ma restano elevati, e le aziende più colpite dalla crisi sono prevalentemente le società private di sviluppo immobiliare maggiormente indebitate.

In secondo luogo, le ingenti perdite delle società giapponesi avevano gravemente intaccato la qualità degli asset e la base di capitale del sistema bancario nazionale, provocando una crisi sistemica durata diversi anni. Il sistema bancario cinese si protegge da tempo contro l'esposizione al real estate derivante dai prestiti a famiglie e imprese.

Publicazioni



Outlook Mensile
"Stabilità in tempi di disruption": chi non la vorrebbe? La disruption è ovunque, e stupisce la "compiacenza" nei mercati finanziari...

➔ Scopri di più cliccando sull'immagine per leggere l'ultimo Outlook Mensile

Sebbene si preveda una diminuzione della qualità degli asset, la situazione dovrebbe essere gestibile e non rappresentare un pericolo per l'intero sistema bancario.

La settimana prossima

La prossima settimana conosceremo i dati più recenti sull'inflazione nelle economie dei G3. Si inizia martedì con l'indice dei prezzi al consumo (CPI) di gennaio relativo al **Giappone**, giovedì sarà la volta del deflatore dei consumi personali (PCE) degli **Stati Uniti** per il mese di gennaio e venerdì si conclude con le stime del CPI di febbraio per l'**area euro**.

Lunedì conosceremo l'andamento delle vendite di case nuove negli **USA** a gennaio, per il quale il mercato si attende un incremento mensile del 2,4% dopo l'aumento dell'8% del mese precedente. Sarà inoltre pubblicato l'indice dell'attività manifatturiera **USA** della Federal Reserve di Dallas per il mese di febbraio, utile per valutare la recente robustezza del settore manifatturiero negli Stati Uniti.

Martedì usciranno il CPI e CPI core del **Giappone** per il mese di gennaio, che daranno un'idea della resilienza delle pressioni sui prezzi in seno all'economia nazionale. Si tratta di dati molto importanti per fare congetture sulle tempistiche della normalizzazione della politica monetaria da parte della Banca del Giappone. Negli **Stati Uniti** sarà comunicato l'andamento mensile preliminare degli ordini di beni durevoli di gennaio, per il quale il mercato prevede un calo del 4% contro la crescita dello 0% del mese precedente. Conosceremo inoltre l'indice della fiducia dei consumatori USA del Conference Board per il mese di febbraio, che in base alle previsioni dovrebbe scendere di 0,1 punti percentuali (pp) a quota 114,7.

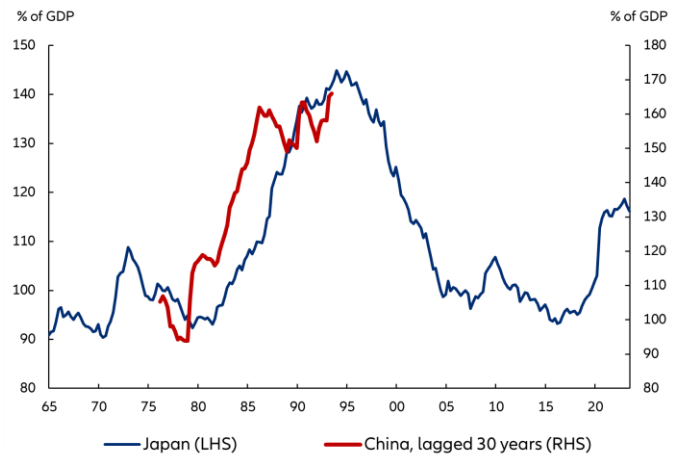
Sempre negli **USA**, per **giovedì** sono attesi il deflatore del PCE complessivo e core di gennaio, per il quale il mercato si aspetta una crescita mensile resiliente, rispettivamente dello 0,3% e dello 0,4%. Tali dati saranno determinanti per capire quando la Federal Reserve potrebbe iniziare a tagliare i tassi. In **Giappone** usciranno inoltre i dati di gennaio su vendite al dettaglio e produzione industriale.

Venerdì nell'**Eurozona** saranno pubblicate le stime per il CPI di febbraio, a nostro parere rilevanti per valutare i prossimi interventi sui tassi della Banca Centrale Europea. Negli **USA** sarà invece reso noto l'indice manifatturiero ISM di febbraio, che secondo il mercato resterà invariato a quota 49,1.

Cordialmente,

Christiaan Tunttono

Indebitamento società non finanziarie rispetto al PIL, Giappone (scala sx)/Cina (scala dx), a 30 anni di distanza



Fonte: Bloomberg, Allianz Global Investors Economics & Strategy, dati a gennaio 2024.

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

Calendario settimana n. 09

| Lunedì | | | Stima di consensus | Dato precedente |
|-----------|------------------------------------|--------|--------------------|-----------------|
| JN | PPI Services YoY | Jan | -- | 2,40% |
| UK | CBI Retailing Reported Sales | Feb | -- | -50 |
| US | New Home Sales | Jan | 680k | 664k |
| US | New Home Sales MoM | Jan | 2,40% | 8,00% |
| US | Dallas Fed Manf. Activity | Feb | -- | -27,4 |
| Martedì | | | | |
| EC | M3 Money Supply YoY | Jan | -- | 0,10% |
| GE | GfK Consumer Confidence | Mar | -- | -29,7 |
| JN | CPI YoY | Jan | -- | 2,60% |
| JN | CPI Core YoY | Jan | -- | 2,30% |
| UK | BRC Shop Price Index YoY | Feb | -- | 2,90% |
| US | Durable Goods Orders MoM | Jan P | -4,00% | 0,00% |
| US | Durables Ex Transportation MoM | Jan P | -- | 0,50% |
| US | Cap Goods Orders Nondef Ex Air | Jan P | -- | 0,20% |
| US | Cap Goods Ship Nondef Ex Air | Jan P | -- | 0,00% |
| US | House Price Purchase Index QoQ | 4Q | -- | 2,10% |
| US | FHFA House Price Index MoM | Dec | -- | 0,30% |
| US | S&P CoreLogic CS 20-City MoM SA | Dec | -- | 0,15% |
| US | S&P CoreLogic CS 20-City YoY NSA | Dec | -- | 5,40% |
| US | S&P CoreLogic CS US HPI YoY NSA | Dec | -- | 5,14% |
| US | Richmond Fed Index | Feb | -- | -15 |
| US | Conf. Board Consumer Confidence | Feb | 114,7 | 114,8 |
| Mercoledì | | | | |
| EC | Services Confidence | Feb | -- | 8,8 |
| EC | Industrial Confidence | Feb | -- | -9,4 |
| EC | Economic Confidence | Feb | -- | 96,2 |
| US | GDP Annualized QoQ | 4Q S | 3,30% | 3,30% |
| US | Personal Consumption QoQ | 4Q S | -- | 2,80% |
| US | GDP Price Index | 4Q S | -- | 1,50% |
| US | Core PCE Price Index QoQ | 4Q S | -- | 2,00% |
| US | Wholesale Inventories MoM | Jan P | -- | 0,40% |
| Giovedì | | | | |
| GE | Unemployment Change | Feb | -- | -2.0k |
| GE | Unemployment Rate | Feb | -- | 5,80% |
| GE | CPI EU Harmonized MoM | Feb P | -- | -0,20% |
| GE | CPI YoY | Feb P | -- | 3,10% |
| JN | Retail Sales YoY | Jan | -- | 2,10% |
| JN | Retail Sales MoM | Jan | -- | -2,90% |
| JN | Dept. Store, Supermarket Sales YoY | Jan | -- | 2,50% |
| JN | Industrial Production MoM | Jan P | -- | 1,40% |
| JN | Industrial Production YoY | Jan P | -- | -1,00% |
| JN | Housing Starts YoY | Jan | -- | -4,00% |
| JN | Annualized Housing Starts | Jan | -- | 0.814m |
| UK | Net Consumer Credit | Jan | -- | 1.2b |
| UK | Net Lending Sec. on Dwellings | Jan | -- | -0.8b |
| UK | Mortgage Approvals | Jan | -- | 50.5k |
| UK | Money Supply M4 MoM | Jan | -- | 0,50% |
| UK | M4 Money Supply YoY | Jan | -- | -0,90% |
| UK | M4 Ex IOFCs 3M Annualised | Jan | -- | 4,40% |
| US | Personal Income MoM | Jan | 0,50% | 0,30% |
| US | Personal Spending MoM | Jan | 0,30% | 0,70% |
| US | PCE Deflator MoM | Jan | 0,30% | 0,20% |
| US | PCE Deflator YoY | Jan | -- | 2,60% |
| US | PCE Core Deflator MoM | Jan | 0,40% | 0,20% |
| US | PCE Core Deflator YoY | Jan | 2,80% | 2,90% |
| US | Initial Jobless Claims | Feb 24 | -- | -- |
| US | Continuing Claims | Feb 17 | -- | -- |
| US | MNI Chicago PMI | Feb | -- | 46 |
| US | Pending Home Sales MoM | Jan | -- | 8,30% |
| US | Pending Home Sales NSA YoY | Jan | -- | -1,00% |
| US | Kansas City Fed Manf. Activity | Feb | -- | -9 |
| Venerdì | | | | |
| EC | CPI Estimate YoY | Feb | -- | -- |
| EC | CPI MoM | Feb P | -- | -- |
| EC | CPI Core YoY | Feb P | -- | -- |
| EC | Unemployment Rate | Jan | -- | 6,40% |
| JN | Jobless Rate | Jan | -- | 2,40% |
| JN | Job-To-Applclicant Ratio | Jan | -- | 1,27 |
| US | Construction Spending MoM | Jan | 0,20% | 0,90% |
| US | ISM Manufacturing | Feb | 49,1 | 49,1 |
| US | ISM Prices Paid | Feb | -- | 52,9 |
| US | Wards Total Vehicle Sales | Feb | 15.50m | 15.00m |

**Se non diversamente indicato, i dati e le fonti di informazione sono LSEG Datastream.
La diversificazione non garantisce un profitto o una protezione dalle perdite.**

L'investimento implica dei rischi. Il valore di un investimento e il reddito che ne deriva possono aumentare così come diminuire e, al momento del rimborso, l'investitore potrebbe non ricevere l'importo originariamente investito. Le informazioni e le opinioni espresse nel presente documento, soggette a variare senza preavviso nel tempo, sono quelle della società che lo ha redatto o delle società collegate, al momento della redazione del documento medesimo. I dati contenuti nel presente documento derivano da fonti che si presumono corrette al momento della redazione del documento medesimo. Si applicano con prevalenza le condizioni di un'eventuale offerta o contratto che sia stato o che sarà stipulato o sottoscritto. Il presente documento è una comunicazione di marketing emessa da Allianz Global Investors GmbH, [it.allianzgi.com](https://www.allianzgi.com), una società di gestione a responsabilità limitata di diritto tedesco, con sede legale in Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francoforte sul Meno, iscritta al Registro Commerciale presso la Corte di Francoforte sul Meno col numero HRB 9340, autorizzata dalla BaFin (www.bafin.de). Allianz Global Investors GmbH ha stabilito una succursale in Italia, Allianz Global Investors GmbH, Succursale in Italia, via Durini 1 - 20122 Milano, soggetta alla vigilanza delle competenti Autorità italiane e tedesche in conformità alla normativa comunitaria. La Sintesi dei diritti degli investitori è disponibile in francese, inglese, italiano, tedesco e spagnolo all'indirizzo <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>. È vietata la duplicazione, pubblicazione o trasmissione dei contenuti del presente documento in qualsiasi forma; salvo consenso esplicito da parte di Allianz Global Investors GmbH. Documento illustrativo di approfondimento che non costituisce offerta al pubblico di prodotti/servizi finanziari.