

Cina, la crescita rimane stabile nonostante i dazi

Ad aprile la Cina è andata più piano, ma ha comunque superato le aspettative. Nel frattempo, l'allentamento della politica monetaria da parte della banca centrale, la tregua di 90 giorni sui dazi e l'accordo commerciale supportano il miglioramento delle nostre previsioni, nonostante le persistenti incertezze.



Performers outside the National Stadium in Beijing

Ad aprile la Cina è andata più piano, ma resta resiliente nonostante i dazi

La forte escalation dei dazi ad aprile ha portato a un'ondata di previsti declassamenti della Cina nel momento in cui i mercati ne hanno valutato l'impatto sulla crescita. I container bloccati e i porti vuoti hanno fatto notizia, ma i dati pubblicati dalla Cina nell'ultimo mese, ovvero il nostro primo vero sguardo all'impatto aggregato delle tariffe doganali, hanno mostrato un rallentamento meno drammatico del previsto.

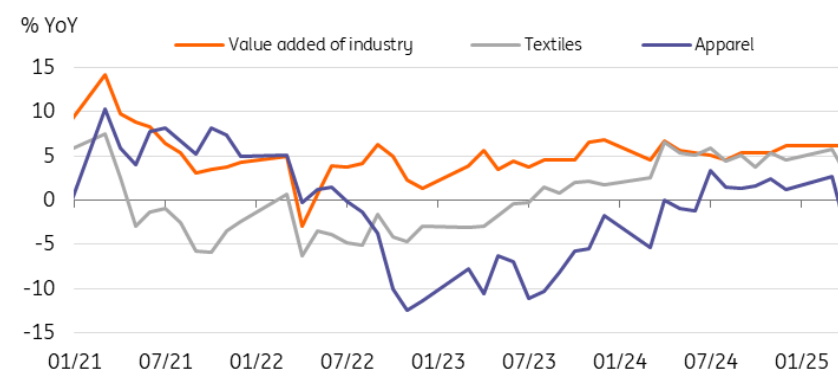
Le esportazioni e la produzione industriale sono stati gli indicatori più attentamente monitorati. Entrambi hanno registrato un rallentamento ad aprile. Abbiamo osservato un calo più pronunciato nei settori a basso valore aggiunto, come il tessile e l'abbigliamento, dove la disponibilità di

prodotti sostitutivi ha portato a un calo più netto della crescita cinese. Questo rallentamento è proseguito per le esportazioni a maggio, l'export verso gli Stati Uniti è diminuito del 34,5% su base annua. Tuttavia, i livelli complessivi hanno sì registrato una flessione, ma lieve, poiché le esportazioni verso altri mercati hanno recuperato parte della capacità produttiva inutilizzata. Prevediamo che il periodo di negoziati commerciali potrebbe portare a un'altra fase di anticipazione degli scambi, in un contesto di preoccupazione per un nuovo aumento dei dazi.

Ironicamente, nonostante l'entrata in vigore di dazi più elevati e più rapidi del previsto, sia le esportazioni che la produzione industriale sono cresciute più rapidamente su base annua, rispettivamente nei primi cinque e nei primi quattro mesi del 2025, rispetto a quanto visto nel 2024. Chiarito ciò, i dati PMI suggeriscono cautela, con quelli di maggio che rimangono in contrazione per il secondo mese consecutivo e, sebbene abbiamo assistito a una ripresa degli ordini dall'estero, l'indicatore è rimasto in territorio di contrazione.

Sebbene l'impatto diretto possa essere stato inferiore al temuto, i dazi continuano a contribuire all'incertezza generale e al sentiment debole, e abbiamo quindi assistito a un rallentamento sia negli investimenti in beni fissi che nelle vendite al dettaglio.

I settori a basso valore aggiunto sono stati colpiti più duramente dai dazi, mentre la crescita nel suo complesso è rimasta solida



Sources: CEIC, ING

La Banca Popolare Cinese ha colto l'occasione per allentare la politica monetaria con la ripresa dello yuan

I mercati attendevano da tempo un allentamento da parte della banca centrale cinese, dopo che diverse riunioni ad alto livello avevano segnalato che la misura sarebbe arrivata "al momento opportuno". Con lo yuan cinese in fase di stabilizzazione dopo il cessate il fuoco di 90 giorni della guerra commerciale, questa finestra di mercato si è finalmente aperta, consentendo alla Banca Popolare Cinese di tagliare i tassi di interesse di riferimento di 10 punti base e il coefficiente di riserva obbligatoria di 50 punti base, liberando circa 1 trilione di RMB di liquidità.

Riteniamo che ci sia margine per un ulteriore allentamento della politica monetaria, se necessario più avanti nel corso dell'anno, date le pressioni deflazionistiche e il rischio di una moderazione della crescita.

Prevediamo altri 20 punti base di tagli dei tassi e 50 punti base del Reverse Repo Rate (RRR) quest'anno, anche se sospettiamo che la prossima mossa potrebbe non arrivare prima che la Federal Reserve statunitense riprenda i tagli dei tassi.

L'accordo preliminare tra USA e Cina fa ben sperare, ma un'intesa più solida resta sfuggente

Dopo diverse incertezze, a Londra Cina e Stati Uniti hanno raggiunto un [accordo iniziale per ridurre le tensioni commerciali](#). I dettagli sono ancora scarsi al momento della stesura di questo articolo, ma sembrano includere un certo allentamento delle restrizioni, con l'accordo che prevede principalmente minori controlli sulle esportazioni di prodotti come le terre rare dalla Cina e le esportazioni di prodotti ad alta tecnologia dagli Stati Uniti, nonché restrizioni per gli studenti cinesi che studiano negli Stati Uniti. Al momento, sembra che i dazi rimarranno al livello in cui si trovavano all'inizio della [tregua di 90 giorni nella guerra commerciale](#), il che significa che questo accordo iniziale rappresenta un primo passo positivo.

Sebbene sia certamente incoraggiante che si stiano adottando misure volte a negoziare piuttosto che a inasprire le tensioni, possiamo osservare che la tregua di 90 giorni nella guerra commerciale sta già dimostrando che giungere a un accordo generale e duraturo sarà molto difficile in un periodo così breve. Prevediamo che i risultati potrebbero essere limitati ad accordi più piccoli o parziali, in cui i dazi rimangono in vigore; come abbiamo affermato all'inizio di tutte le tensioni commerciali, dovrebbe certamente esserci spazio per la cooperazione su questioni come il fentanyl. Se gli attuali livelli tariffari rimarranno in vigore, le esportazioni verso gli Stati Uniti dovrebbero migliorare rispetto ai forti cali registrati ad aprile e maggio. Ma alla fine dell'anno dovrebbero attestarsi a un livello inferiore, poiché i prodotti facilmente sostituibili probabilmente perderanno terreno rispetto alla concorrenza.

Non è ancora chiaro se il termine di 90 giorni per raggiungere un accordo commerciale sia ancora valido o se questo accordo sarà sufficiente a mantenere i dazi al livello attuale. Secondo alcune indiscrezioni, al momento non sono previsti ulteriori colloqui, ma i canali di comunicazione rimangono aperti.

Nel breve termine, prevediamo che i dazi ridotti consentiranno agli importatori statunitensi di rimpinguare le scorte. A seconda che la scadenza dei 90 giorni sia ancora valida o meno, potremmo assistere a un'altra fase di frontloading delle importazioni intorno ad agosto. Nel complesso, gli sviluppi del mese scorso hanno rafforzato le prospettive della Cina per il secondo e il terzo trimestre. Visto l'impatto inferiore al previsto dei dazi ad aprile, il mese scorso abbiamo riportato le nostre previsioni sul PIL per il 2025 al livello originale del 4,7% su base annua.

Autore

Lynn Song

Chief Economist, Greater China

lynn.song@ing.com

Disclaimer

La presente pubblicazione è stata redatta da ING Bank N.V. ("ING") esclusivamente a scopo informativo, indipendentemente dagli obiettivi di investimento, dalla situazione finanziaria o dai mezzi di un particolare utente. *ING fa parte del Gruppo ING (essendo a tal fine ING Group N.V. e le sue società controllate e affiliate).* Le informazioni in essa contenute non costituiscono una raccomandazione di investimento né una consulenza in materia di investimenti, legale o fiscale, né un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari. È ING ha adottato misure ragionevoli per garantire che questa pubblicazione non contenga informazioni false o fuorvianti al momento della sua diffusione, tuttavia ING non garantisce che sia priva di errori o completa ING non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite dirette, indirette o consequenziali derivanti dall'uso di questa pubblicazione. Salvo diversa indicazione, tutte le opinioni, le previsioni o le stime sono esclusivamente quelle dell'autore o degli autori, alla data di pubblicazione e sono soggette a modifiche senza preavviso.

La distribuzione di questa pubblicazione può essere limitata da leggi o regolamenti in diverse giurisdizioni e le persone che ne vengono in possesso devono informarsi e osservare tali restrizioni.

Il copyright e la protezione dei diritti di database sono presenti in questo report ed esso non può essere riprodotto, distribuito o pubblicato da alcuna persona per qualsiasi scopo senza il previo consenso esplicito di ING. Tutti i diritti sono riservati. ING Bank N.V. è autorizzata dalla Banca Centrale Olandese ed è supervisionata dalla Banca Centrale Europea (BCE), dalla Banca Centrale Olandese (DNB) e dall'Autorità Olandese per i Mercati Finanziari (AFM). ING Bank N.V. è costituita nei Paesi Bassi (registro delle imprese n. 33031431 Amsterdam).

Ulteriori chiarimenti sono disponibili su richiesta. Per ulteriori informazioni su ING Group, visitare il sito www.ing.com.