

La Cina registra una crescita solida, ma servirà un maggiore sostegno per raggiungere l'obiettivo del 5%.

Nel primo trimestre, l'economia cinese ha battuto le previsioni su tutta la linea, grazie al sostegno politico che ha incrementato il PIL e la domanda interna. Tuttavia, i venti contrari derivanti dai dazi renderanno necessario un maggiore allentamento monetario e fiscale.



Il PIL del primo trimestre della Cina racconta un inizio d'anno solido

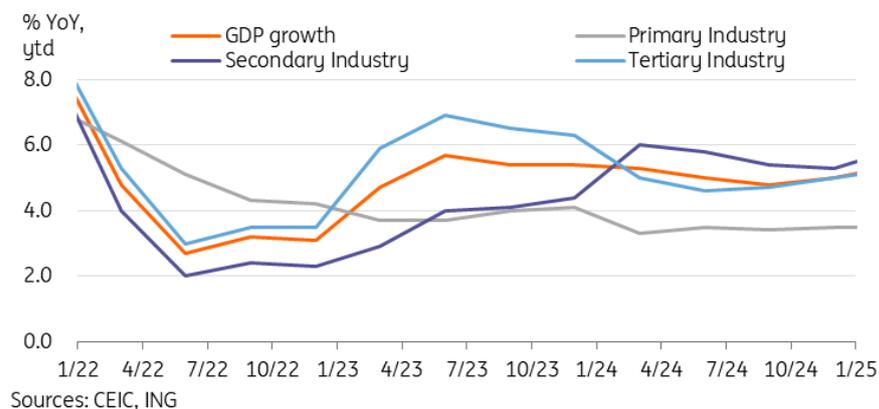
La crescita del primo trimestre della Cina ha registrato un 5,4% su base annua, più forte del previsto, battendo le nostre previsioni del 5,3% e le attese del mercato per una crescita del 5,2%. L'economia ha iniziato il 2025 con la necessaria forza, dato che la crescita del secondo trimestre sarà probabilmente penalizzata dalla forte escalation della guerra commerciale del Presidente Trump.

Ancora una volta, il settore manifatturiero ha sostenuto la crescita dell'industria secondaria del 5,9% a/a, il livello più alto dal primo trimestre del 2024. In futuro, l'impatto della guerra commerciale sul settore manifatturiero sarà osservato da vicino per vedere se il problema della sovraccapacità della Cina si aggraverà. Nonostante la forte attività manifatturiera del primo trimestre, il tasso di utilizzo della capacità industriale è sceso dal 76,2% al 74,1%.

L'industria secondaria ha superato la crescita dell'industria terziaria per cinque trimestri consecutivi. Poiché il settore manifatturiero potrebbe essere colpito dalle tariffe doganali, la capacità della Cina di mantenere una crescita solida in futuro potrebbe dipendere dal fatto che l'industria terziaria contribuisca a recuperare il ritardo.

La politica di quest'anno si concentrerà sul sostegno alla domanda interna. Un aspetto importante sarà lo sviluppo del settore dei servizi, tra cui l'assistenza all'infanzia e agli anziani e i cosiddetti "servizi per la vita" come la ristorazione, i servizi domestici, la sanità e il turismo. Vedremo se questi sforzi daranno frutti nei prossimi trimestri.

Il PIL del 1° trimestre 2025 ha mostrato un inizio d'anno solido



I prezzi degli immobili in Cina si avvicinano al minimo storico

I dati sui prezzi degli immobili in 70 città cinesi hanno registrato un calo sequenziale più contenuto sia dei prezzi delle case nuove che di quelle usate a marzo, rispettivamente -0,08% e -0,23% mese su mese.

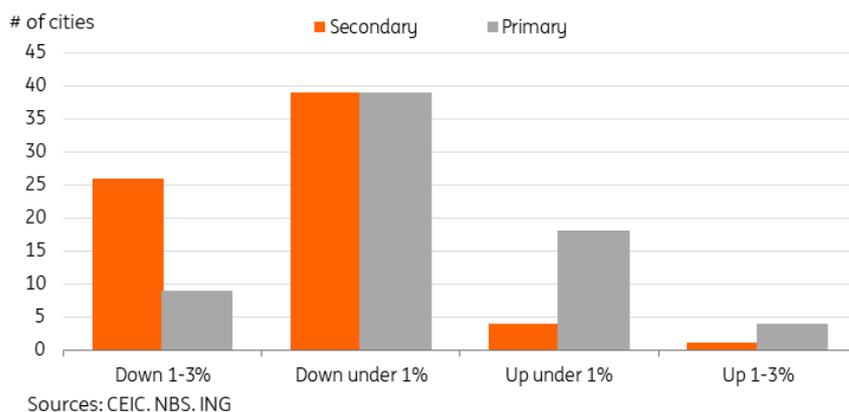
Nonostante i continui cali, i dati offrono ancora una volta alcuni motivi di ottimismo. Ad esempio, 29 città hanno visto i prezzi delle case nuove stabili o in aumento, mentre 14 hanno visto i prezzi delle case usate stabili o in aumento.

Nel mercato delle nuove case, 18 città hanno registrato guadagni inferiori all'1% nel primo trimestre, mentre cinque hanno visto i prezzi aumentare di oltre l'1%. Dall'altro lato, 39 città hanno registrato un calo dei prezzi inferiore all'1%, mentre nove hanno registrato un calo dei prezzi superiore all'1%. Il mercato delle case usate ha mostrato un quadro leggermente più debole, con quattro città che hanno registrato aumenti di prezzo inferiori all'1%, una con prezzi in crescita di oltre l'1%, 39 con cali di prezzo inferiori all'1% e 26 con prezzi in calo di oltre l'1%. Nessuna città ha registrato un calo dei prezzi superiore al 2%.

Questi dati suggeriscono che i prezzi degli immobili stanno per raggiungere un minimo.

Nel tentativo della Cina di aumentare la fiducia e stimolare la domanda interna, riteniamo che la stabilizzazione del mercato immobiliare rimanga una priorità fondamentale. È difficile immaginare che i consumatori spendano con fiducia finché il loro bene più importante continua a perdere valore ogni mese. I dati di marzo vanno visti come un altro piccolo passo nella giusta direzione.

Aumentano le città che vedono un incremento dei prezzi



La forte accelerazione delle vendite al dettaglio ha mostrato l'impatto delle politiche di permuta (trade-in)

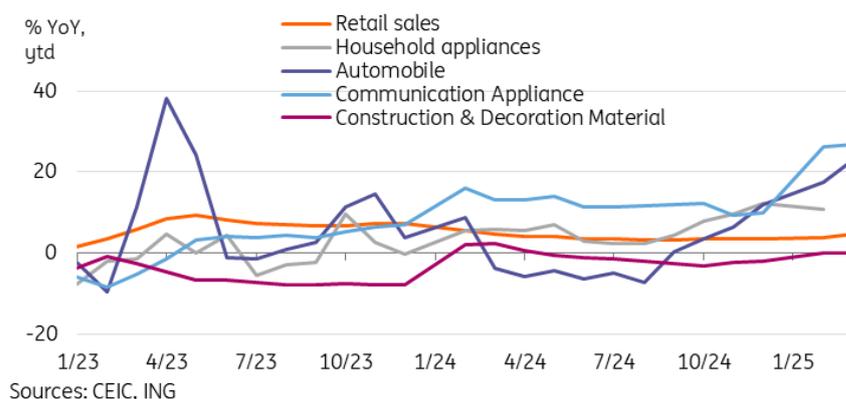
Le vendite al dettaglio hanno registrato un'accelerazione al 5,9% a/a in marzo, rispetto al 4,0% a/a dei primi due mesi dell'anno. Si tratta di un risultato nettamente superiore alle previsioni del mercato che prevedevano un aumento più contenuto al 4,3% a/a, e rappresenta il livello più alto dal 2023, anno che ha beneficiato degli effetti di base della pandemia. Nel primo trimestre, le vendite al dettaglio sono cresciute del 4,6% a/a.

Nei dati delle vendite al dettaglio si nota un chiaro impatto della politica di trade-in. Le categorie beneficiarie della politica di permuta, in particolare automobili ed elettrodomestici nel 2024, sono state ampliate all'inizio dell'anno per includere più elettronica di consumo. Si tratta di computer portatili, smartphone, decorazioni per la casa e materiali per la ristrutturazione. La maggior parte delle categorie ha registrato una crescita di gran lunga superiore a quella delle vendite al dettaglio, con gli elettrodomestici (35,1%) e le apparecchiature per le comunicazioni (28,6%) due categorie di spicco. Anche le vendite di auto hanno registrato una rispettabile crescita del 5,5% su base annua a marzo.

Il tema "mangiare, bere e giocare" ha continuato a registrare una crescita superiore alla media, con la ristorazione (6,8%), gli alcolici e il tabacco (8,5%) e gli sport e le attività ricreative (26,2%) che hanno registrato solidi guadagni.

Le categorie non beneficiarie dei consumi discrezionali hanno generalmente sottoperformato. Fanno eccezione l'oro e i gioielli, che hanno visto una crescita del 10,6% su base annua.

Le politiche trade-in hanno un impatto chiaro sui consumi



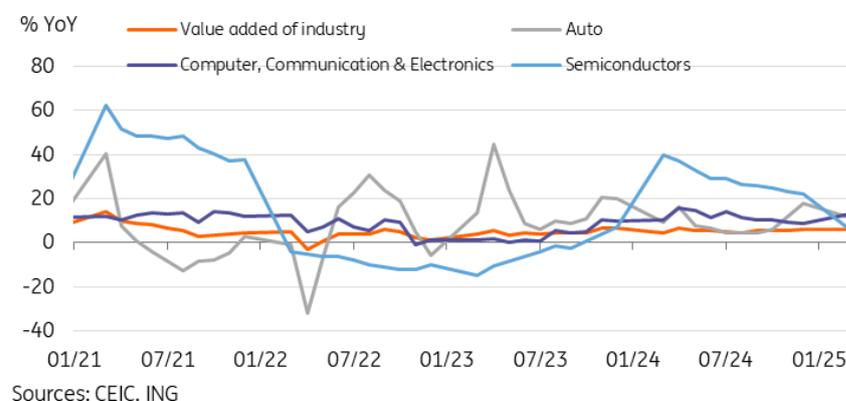
Il valore aggiunto dell'industria tocca il livello più alto dal 2021

Anche il valore aggiunto dell'industria ha sorpreso in positivo, accelerando al 7,7% a/a dal 5,9% a/a dei primi due mesi dell'anno. Si tratta del tasso più alto dal secondo trimestre del 2021.

L'industria manifatturiera ha registrato una solida crescita del 7,9% su base annua nel mese, con la produzione hi-tech, in particolare, che ha registrato una performance del 10,7% su base annua. Per quanto riguarda la produzione, abbiamo assistito a una forte crescita delle apparecchiature per la generazione di energia (107,2%), dei veicoli a nuova energia (40,6%) e dei robot industriali (16,7%). I semiconduttori (9,2%), gli smartphone (7,0%) e le apparecchiature informatiche (7,8%) hanno registrato una crescita più vicina al livello aggregato.

In futuro, si prevede che lo shock tariffario avrà un effetto di ricaduta sul settore manifatturiero. Il rafforzamento della domanda interna e la ricerca di destinazioni alternative per le esportazioni contribuiranno a compensare parte dell'impatto. Tuttavia, è probabile che il settore manifatturiero ne risenta. Il lato positivo è che gli Stati Uniti non sono una destinazione finale importante per molti dei prodotti che registrano la crescita più rapida.

Il valore aggiunto dall'industria sui massimi dal 2021, grazie al manifatturiero hi-tech

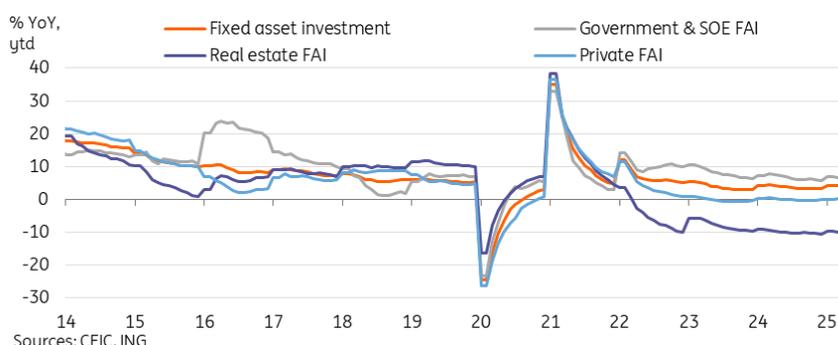


Gli investimenti in capitale fisso sono aumentati grazie alla ripresa degli investimenti del settore privato

Gli investimenti in capitale fisso (Fixed asset investments, FAI) hanno sorpreso in positivo, anche se in misura minore rispetto alle vendite al dettaglio e alla produzione industriale. Nel 1° trimestre del 2015 questi investimenti sono aumentati del 4,2% su base annua, rispetto al 4,1% dei primi due mesi dell'anno. Uno dei motivi è stata la leggera ripresa degli investimenti privati, che sono saliti allo 0,4% su base annua. La crescita del FAI del settore privato era rimasta piatta o in contrazione su base annua da luglio 2024. Ciò ha contribuito a compensare il rallentamento del FAI del settore pubblico, scesi al 6,5% a/a dal 7,0%.

I FAI del settore manifatturiero hanno continuato a essere in testa, con una crescita del 9,1% annuo. Questa categoria continua a beneficiare delle politiche di sostegno al rinnovo delle attrezzature. Fa anche parte di una storia a più lungo termine in cui la Cina sta migliorando le sue infrastrutture manifatturiere, salendo nella scala del valore aggiunto.

Gli investimenti a capitale fisso rimbalzano, nel settore privato torna la crescita



I dati del primo trimestre sono un inizio incoraggiante, ma è necessario fare di più per centrare il livello di crescita di quest'anno

I dati di marzo, più forti del previsto, sono senza dubbio un segnale positivo per i responsabili politici cinesi e offrono un po' di sostegno all'obiettivo di quest'anno di raggiungere una crescita del PIL di circa il 5%.

In futuro, la forte escalation dei dazi inizierà senza dubbio ad avere un impatto maggiore sui dati di attività. L'indice dei direttori acquisti delle aziende (PMI) di aprile, in uscita tra qualche settimana, sarà probabilmente il nostro primo sguardo ufficiale sull'andamento dell'impatto.

I dati di marzo mostrano segnali positivi che indicano che gli sforzi attuali, in particolare la politica di trade-in e la politica di rinnovo delle attrezzature, stanno avendo un impatto positivo sulla domanda interna. Tuttavia, nell'ipotesi che i dazi statunitensi rimangano in vigore per qualche tempo e che il quadro della domanda esterna si deteriori in modo più evidente nei prossimi mesi, è probabile che si renda necessario un maggiore sostegno politico.

Questo probabile freno esterno, unito alle continue pressioni deflazionistiche, costituisce un forte motivo per un allentamento della politica monetaria. L'esperienza dell'anno scorso ha dimostrato che le misure di stimolo combinate tendono ad avere un impatto più forte sui mercati. Tuttavia, osserviamo che molte voci continuano a mettere in guardia da tagli dei tassi nell'interesse della stabilizzazione della valuta. È quindi possibile che un taglio del coefficiente di riserva obbligatoria (RRR) venga prima di tutto. Continuiamo a prevedere per quest'anno tagli di 30 pb dei tassi e di 100 pb del RRR.

La prossima riunione del Politburo, prevista verso la fine del mese, potrebbe essere una piattaforma per annunciare ulteriori misure di stimolo.

Autore

Lynn Song

Chief Economist, Greater China

lynn.song@asia.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.