

## Cina, la de-escalation sui dazi rivitalizza il commercio e spinge la crescita nel primo semestre del 2025

La domanda esterna continua a sostenere la crescita economica cinese, con il surplus commerciale del primo semestre che ha raggiunto un nuovo massimo di 586 miliardi di dollari, grazie alla solida crescita delle esportazioni e alla contrazione annua delle importazioni.



### Le esportazioni hanno registrato una modesta ripresa a giugno

La crescita delle esportazioni cinesi a giugno è rimbalzata al 5,8% su base annua, dal 4,8% di maggio. L'incremento è stato leggermente superiore alle aspettative, ma sostanzialmente in linea con le nostre previsioni. Inoltre, abbiamo registrato uno shock tariffario più contenuto a giugno, nel primo mese completo di dati dopo la de-escalation sui dazi di maggio. Nel primo semestre del 2025, le esportazioni sono cresciute del 5,9% su base annua, in linea con la crescita delle esportazioni registrata a partire dal 2024.

Le esportazioni cinesi verso gli Stati Uniti sono rimaste in territorio negativo, perdendo il 16,1% su

base annua a giugno, sebbene questo calo sia stato notevolmente inferiore rispetto a quello del -34,5% su base annua registrato a maggio. Nonostante la de-escalation, i dazi statunitensi sulla Cina rimangono molto elevati, con il 30% di quelli imposti quest'anno che si somma a quelli esistenti, portando il tasso complessivo al 51-55%. Il peso delle tasse doganali continua a frenare nettamente gli scambi commerciali. Nel primo semestre dell'anno, le esportazioni verso gli Stati Uniti sono diminuite del -9,7% su base annua.

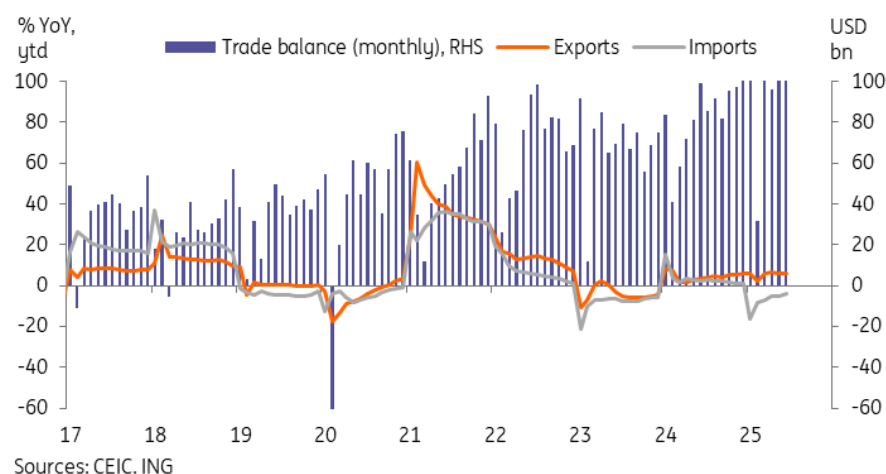
Fortunatamente, le esportazioni verso altre destinazioni hanno contribuito a compensare la flessione. A giugno, le esportazioni verso l'ASEAN (16,8%) e il Giappone (6,6%) hanno entrambe registrato un'accelerazione. Nel primo semestre del 2025, le esportazioni sono state sostenute principalmente dalla forte crescita verso l'ASEAN (12,2%), in particolare Vietnam (18,8%) e Thailandia (20,9%), nonché India (15,1%), Africa (18,9%), America Latina (9,4%) e Germania (12,3%).

Guardando alle categorie dei prodotti, le esportazioni di semiconduttori (18,9%), navi (18,6%) e automobili (8,2%) hanno continuato a superare la crescita complessiva. Anche l'ampia categoria di macchinari e prodotti elettrici ha registrato una performance superiore al dato complessivo, con un +8,2% su base annua.

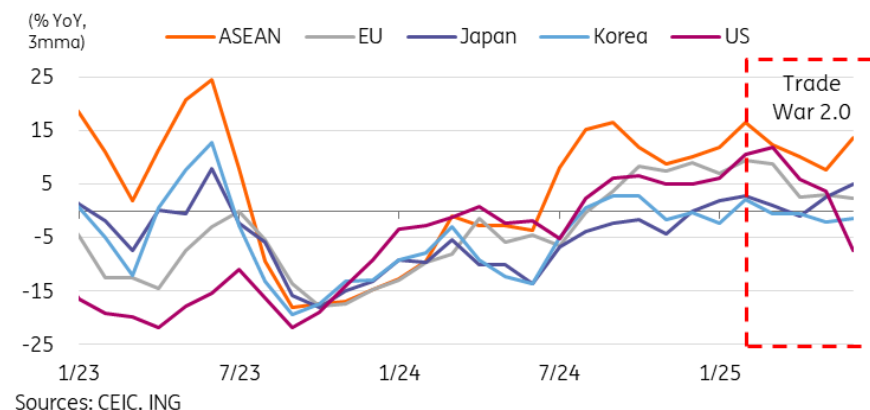
Tuttavia, le esportazioni di telefoni cellulari (-8,5%) ed elettrodomestici (0,2%) hanno registrato un rallentamento, sebbene queste categorie siano state sostenute da incentivi sulla permuta che hanno stimolato la domanda interna. Inoltre, possiamo osservare l'impatto dei dazi su categorie a basso valore aggiunto come mobili (-6,8%), abbigliamento (-0,2%), calzature (-7,2%) e giocattoli (-2,1% su base annua).

Nel complesso, le esportazioni hanno retto meglio di quanto previsto dalla maggior parte degli analisti nella prima metà dell'anno e hanno contribuito a far sì che il PIL del primo semestre superi ampiamente le previsioni molto negative di inizio anno.

## Cina, la bilancia commerciale ha continuato a crescere nel primo semestre del 2025



## Cina, le esportazioni verso altri mercati hanno contribuito a compensare il rallentamento degli Stati Uniti



## Le importazioni sono ancora frenate dalla debole domanda di materie prime

D'altro canto, osserviamo che le importazioni sono rimaste piuttosto deboli. Le importazioni cinesi di giugno sono aumentate dell'1,1% su base annua, rispetto al -3,4% su base annua di maggio, un dato leggermente superiore alle previsioni di consenso e leggermente inferiore alle nostre. Pur essendo debole, questo rimane il primo segno "più" da febbraio. Nel primo semestre del 2025, le importazioni hanno fatto registrare una decrescita pari a -3,9% su base annua da inizio anno.

La maggior parte della debole domanda di importazioni è riscontrabile nel settore delle materie prime. Nella prima metà dell'anno, le importazioni agricole cinesi (-10,1%) sono state frenate da un forte calo delle importazioni di cereali (-27,0%), incluso un calo delle importazioni di soia (-12,4%). Le importazioni di energia sono diminuite in modo generalizzato, con cali per carbone (-32,1%), petrolio greggio (-12,0%) e gas naturale (-15,0%). La persistente debolezza del mercato immobiliare ha inoltre portato a cali delle importazioni di acciaio (-14,6%) e legname (-15,3%).

Mentre le case automobilistiche cinesi continuano ad acquisire competitività e quote di mercato, le importazioni di auto sono diminuite drasticamente, con un calo del 37,9% su base annua.

I segnali positivi si registrano nel settore tecnologico. Le importazioni nell'hi-tech sono aumentate del 9,8% su base annua, con l'import di apparecchiature automatiche per l'elaborazione dati (55,2%), semiconduttori (7,0%) e aeroplani (71,2%) che hanno registrato una crescita superiore a quella registrata nella prima metà dell'anno.

## La bilancia commerciale continua a superare le aspettative

In termini netti, la continua resilienza delle esportazioni e la debolezza delle importazioni hanno portato il surplus commerciale della Cina ad ampliarsi ulteriormente, raggiungendo i 586 miliardi di dollari nel primo semestre del 2025. Si tratta di 150,8 miliardi di dollari in più rispetto allo stesso periodo del 2024, con una crescita del 34,6% su base annua. I dati sul PIL di domani mostreranno probabilmente che le esportazioni nette hanno contribuito in modo significativo alla crescita nella

prima metà dell'anno, nonostante l'aumento dei dazi doganali.

La possibilità che questa situazione possa continuare nella seconda metà dell'anno dipende da diversi fattori.

- Primo, l'andamento dei negoziati sui dazi tra Cina e Stati Uniti rappresenta ovviamente una grande incognita. Non è ancora chiaro se la scadenza del 12 agosto per la finestra negoziale tra Cina e Stati Uniti rimarrà in vigore o se sarà posticipata a tempo indeterminato dopo gli accordi stipulati negli ultimi due mesi.
- In secondo luogo, la natura degli accordi (o la loro assenza) di altri Paesi con gli Stati Uniti avrà un effetto a catena anche sulla Cina. Le notizie relative [all'accordo tra Vietnam e Stati Uniti](#) hanno suscitato grande attenzione nelle settimane precedenti. In particolare, l'aumento dei dazi sui trasbordi viene ritenuto fattore con un notevole impatto potenziale sulle riesportazioni cinesi. L'eventuale firma di accordi simili da parte di altri Paesi, la definizione definitiva dei trasbordi e la misura in cui queste misure saranno applicate potrebbero essere tutti fattori che influiranno sullo sviluppo delle esportazioni cinesi verso altre regioni. Inoltre, un eventuale aumento dei dazi a livello globale potrebbe ridurre l'attrattiva dei prodotti sostitutivi e, di conseguenza, aumentare la competitività delle esportazioni cinesi verso gli Stati Uniti.
- Terzo, vale la pena monitorare anche l'evoluzione delle relazioni commerciali della Cina con gli altri Paesi. Dopo i lenti progressi nei negoziati commerciali con l'UE, la Cina ha adottato misure di ritorsione il mese scorso, aumentando i dazi su brandy e dispositivi medici. Potremmo assistere a un rafforzamento dei legami commerciali tra le due economie in risposta all'aumento dei dazi imposti dagli Stati Uniti.

Considerando che i dati del primo semestre del 2025 hanno beneficiato anche di un'ondata di frontloading nel primo trimestre dell'anno, tendiamo a essere prudenti quando analizziamo il secondo semestre del 2025. Tuttavia, anche una piccola crescita annua delle esportazioni a una sola cifra si tradurrà non avrà un impatto tanto grave sul 2025 rispetto a quanto il mercato temeva all'inizio dell'anno.

## Autore

**Lynn Song**

Chief Economist, Greater China

[lynn.song@ing.com](mailto: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](http://www.ing.com).