

Cina, il commercio regge. C'è vita oltre i dazi

Le esportazioni cinesi hanno continuato a superare le previsioni a settembre, ma la sorpresa più grande è stata l'impennata delle importazioni, che hanno raggiunto il massimo da 17 mesi. Questa resilienza dimostra che la Cina ha rafforzato gli scambi commerciali con il resto del mondo, nonostante il protezionismo statunitense.



Le esportazioni sono rimbalzate: la domanda dal resto del mondo ha continuato a compensare la frenata degli Stati Uniti.

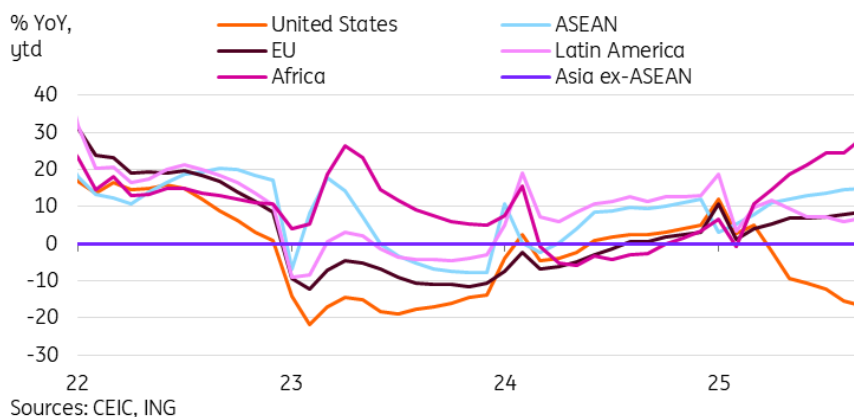
Le esportazioni cinesi sono cresciute dell'8,3% su base annua a settembre, rispetto al 4,4% di agosto, superando ancora una volta le aspettative del mercato. Nei primi tre trimestri dell'anno, fino ad ora le esportazioni cinesi sono cresciute del 6,1%, raggiungendo i 2.780 miliardi di dollari. Una crescita più veloce di quella del 2024 (+5,9%). Una solida performance che pochi economisti si aspettavano nel contesto della guerra commerciale.

Per quanto riguarda la destinazione delle esportazioni, abbiamo continuato a registrare un forte

calo delle esportazioni verso gli Stati Uniti (-27,0%), compensato da una robusta crescita verso molte altre economie. Le esportazioni verso l'UE (14,2%), l'ASEAN (15,6%), così come l'Africa (56,6%) e l'America Latina (15,2%), hanno tutte registrato una forte crescita a settembre. Il volume degli scambi commerciali ha generalmente superato la crescita del valore degli scambi, indicando che i prezzi all'esportazione sono generalmente diminuiti a causa della forte concorrenza. Misure anti-involuzione volte a ridurre l'eccessiva concorrenza sui prezzi potrebbero contribuire ad affrontare la questione, ma il processo sarà probabilmente graduale.

Le esportazioni stanno reggendo meglio del previsto, ma l'impatto dei dazi è stato piuttosto evidente in alcuni settori. Le principali categorie di crescita della Cina hanno continuato a registrare buoni risultati a settembre. Navi (42,7%), semiconduttori (32,7%) e automobili (10,9%) hanno continuato a superare la crescita complessiva. Le categorie più esposte al mercato statunitense, come abbigliamento e accessori (-8,0%), calzature (-13,3%), mobili (0,4%) e giocattoli (-27,9%), hanno tutte registrato performance nettamente inferiori.

Cina, crolla l'export verso gli USA, ma gli altri Paesi compensano



Cina, la crescita inaspettata dell'import: toccato il massimo degli ultimi 17 mesi

C'è un dato ancora più sorprendente: la domanda di importazioni dalla Cina è cresciuta del 7,4% su base annua, in aumento rispetto all'1,3% di agosto. Il dato è il più alto degli ultimi 17 mesi e costituisce una sorpresa, visti i recenti segnali di debolezza della domanda interna. Nei primi tre trimestri dell'anno, le importazioni si erano contratte dell'1,1% su base annua, attestandosi a 1.900 miliardi di dollari.

Le importazioni di materie prime potrebbero aver contribuito alla sorprendente crescita delle importazioni di settembre. Su base annua, ferro (13,4%) e rame (24,4%) hanno entrambi registrato una forte crescita. Le importazioni agricole nel complesso sono cresciute del 5,7% su base annua, leggermente più lentamente della crescita complessiva. All'interno di questa categoria, tuttavia, le importazioni di carne (24,7%), frutta (10,9%) e oli commestibili (9,6%) hanno tutte mostrato una crescita sostenuta.

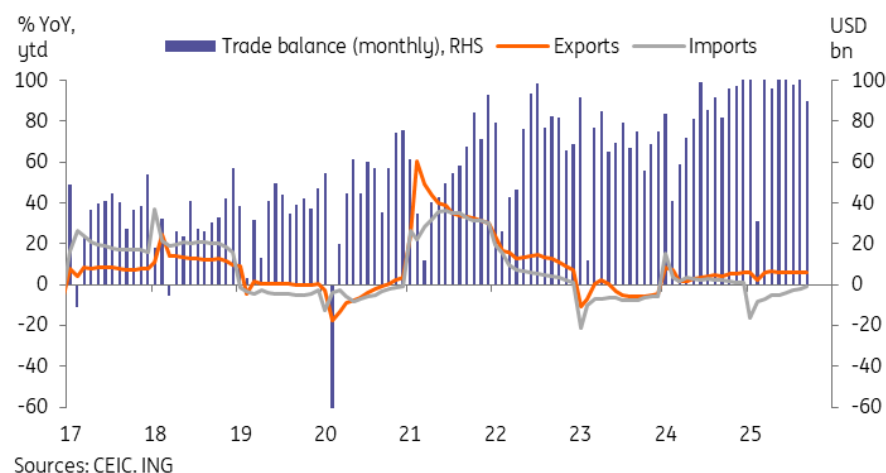
Materie prime a parte, le categorie di importazione che avevano registrato buoni risultati nei mesi precedenti hanno continuato a registrare una forte crescita anche a settembre. Le importazioni di prodotti tecnologici (14,1%), semiconduttori (14,1%) e aeromobili (201,3%) hanno tutte registrato una crescita superiore a quella complessiva a settembre. La continua sovraperformance di queste categorie non sorprende, dato l'orientamento della politica monetaria.

L'impatto della disputa commerciale tra Stati Uniti e Cina è evidente anche nel profilo delle importazioni cinesi. Le importazioni dagli Stati Uniti sono crollate del 16,1% su base annua a settembre, in seguito alle notizie di un blocco degli acquisti di soia. Al contrario, le importazioni dall'UE (9,4%), dal Giappone (20,9%), dalla Corea del Sud (13,1%), dall'Africa (22,4%) e dall'America Latina (17,9%) hanno registrato una forte crescita a settembre.

I dati di settembre sono incoraggianti, ma la tendenza generale rimane incerta. In futuro, il quarto trimestre dovrebbe beneficiare di un effetto base relativamente favorevole per le importazioni. Tuttavia, a meno che la domanda interna non recuperi più del previsto, la crescita sembra destinata a rallentare rispetto ai livelli di settembre.

Il rovescio della medaglia dei dati più positivi sulle importazioni è che il surplus commerciale è risultato inferiore alle aspettative, attestandosi a 90,5 miliardi di dollari.

Cina: crescono le importazioni, scende il surplus commerciale



USA-Cina, ancora tensioni. Alcuni motivi per non essere pessimisti

Le ultime settimane hanno segnato una nuova escalation di tensione dopo una serie di colloqui commerciali in gran parte costruttivi. C'è stata un'escalation nell'ultima normativa del Bureau of Industry and Security degli Stati Uniti, che estende i controlli sulle esportazioni ai prodotti in qualche modo affiliati a quelli già presenti negli attuali elenchi di restrizioni. Lo stesso vale per la pubblicazione da parte della US Customs and Border Protection di linee guida sulle tasse portuali

da applicare alle navi possedute, gestite o costruite da aziende cinesi, a partire dal 14 ottobre. Ciò ha scatenato una risposta da parte della Cina, che ha rafforzato i controlli sulle terre rare e ha annunciato una tassa portuale per le navi statunitensi. La ritorsione cinese è stata accolta con nuove minacce dal presidente Trump, alzando la posta in gioco per l'incontro con Xi all'APEC di fine mese. La recente escalation ha messo in discussione anche solo il fatto che i colloqui procederanno come previsto.

Considerati i disagi verificatisi durante il picco della guerra commerciale tra aprile e maggio, e il linguaggio dei decisori politici di entrambi i Paesi, riteniamo che né la Cina né gli Stati Uniti desiderino tornare a escalation e ritorsioni reciprocamente dannose. Pertanto, la ricerca di un terreno comune per proseguire la tregua commerciale rimane il nostro scenario di base. Tuttavia, le ultime settimane dimostrano che la possibilità di errori di calcolo è sempre presente. E questa continua a rappresentare il principale rischio di coda per le relazioni e i mercati tra Stati Uniti e Cina.

Detto questo, vale la pena notare che, nonostante la Cina abbia già dovuto affrontare dazi doganali molto elevati per tutto l'anno, la crescita delle esportazioni è riuscita a reggere molto bene nei primi tre trimestri dell'anno. Sebbene una potenziale recrudescenza della controversia commerciale rappresenti certamente un rischio, vediamo alcune ragioni per non essere troppo pessimisti sul commercio:

- Gli Stati Uniti non sono più così importanti per gli esportatori cinesi come lo erano in passato. Nel 2017, gli Stati Uniti rappresentavano oltre il 19% delle esportazioni totali della Cina. Nei primi tre trimestri del 2025, la loro quota è scesa ad appena l'11,4%.
- Le categorie di esportazione in più rapida crescita della Cina, come le batterie al litio, i veicoli elettrici, le navi e i semiconduttori, hanno un'esposizione limitata al mercato statunitense.
- La domanda proveniente da altre economie è stata più che sufficiente a compensare il calo registrato negli Stati Uniti. L'attenzione alla stabilità del cambio USD/CNY e il generale indebolimento del dollaro statunitense quest'anno hanno portato a un certo deprezzamento del CNY rispetto ad altre valute, contribuendo a sostenere le esportazioni verso quelle regioni.

- Nonostante un notevole calo a livello aggregato, diverse esportazioni specifiche verso gli Stati Uniti non hanno visto particolari cambiamenti, data la limitatezza delle alternative. L'incertezza tariffaria globale ha inoltre portato a una maggiore cautela nella delocalizzazione verso altri Paesi.

Di conseguenza, continuiamo a prevedere che la domanda esterna continuerà a rappresentare un importante motore di crescita della Cina per il resto dell'anno.

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.