FIDEURAM INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING Asset Management

obiettivo mercati

UN APPROFONDIMENTO MIRATO

19 maggio 2025

Cina: migliorano le prospettive di crescita grazie alla pausa della guerra commerciale, ma l'incertezza resta elevata

A cura di: Francesca Pini, analista team ricerca macroeconomica di Fideuram Asset Management SGR

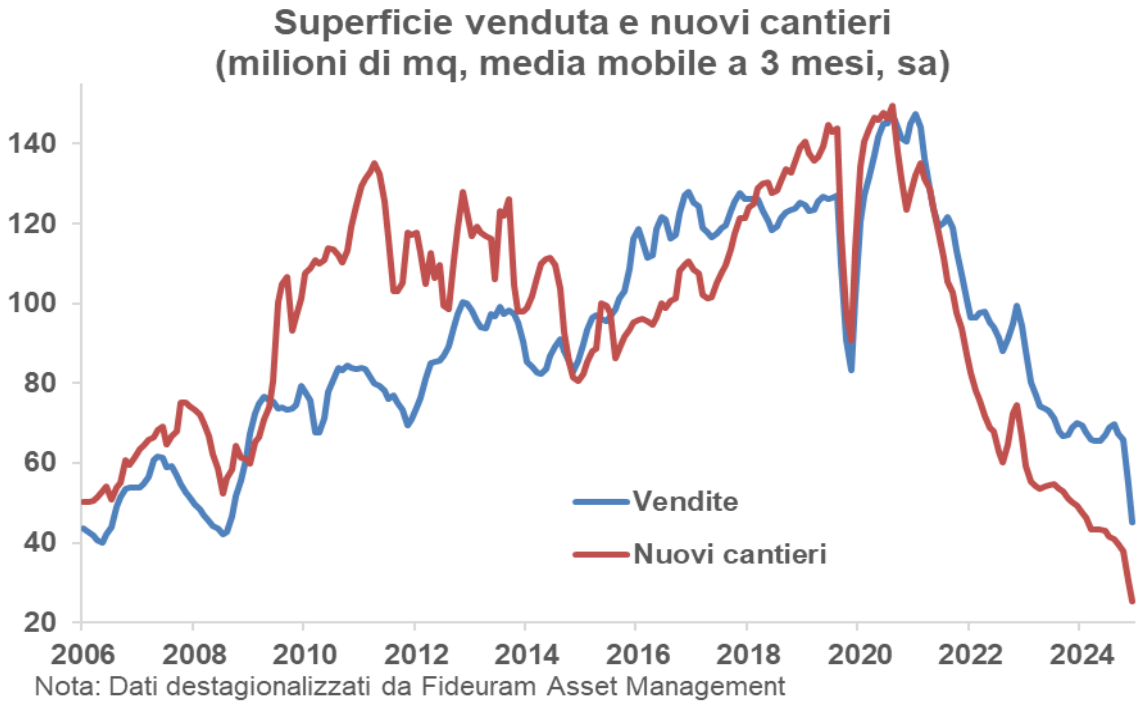
I principali dati macroeconomici di aprile in Cina mostrano un impatto ancora limitato degli aumenti delle tariffe sulle esportazioni verso gli USA decisi dall'Amministrazione Trump tra il mese di febbraio ed aprile. Emergono tuttavia segnali di debolezza sul fronte dei consumi, mentre persiste la crisi del settore immobiliare confermando la necessità di una rapida attuazione dei pacchetti di stimolo decisi dalle autorità di politica economica. **L'accordo raggiunto tra USA e Cina nel fine settimana del 10 e 11 maggio per ridurre consistentemente i dazi sulle rispettive esportazioni, sebbene per ora solo per 90 giorni, è un elemento incoraggiante che dovrebbe determinare un'accelerazione delle esportazioni al fine di costituire un ammontare di scorte significativo prima che i dazi possano tornare a salire al termine della pausa di 90 giorni**. Pertanto, riteniamo che sarà difficile assistere ad un brusco rallentamento della crescita economica prima del terzo trimestre dell'anno e di conseguenza anche gli interventi di politica economica saranno limitati nel breve periodo. **La strategia del Governo cinese è quello di conservare le cartucce da utilizzare nel caso di un peggioramento delle prospettive di crescita essendo ancora estremamente incerto l'esito finale delle negoziazioni con l'Amministrazione USA**.

Alla luce delle recenti novità in campo commerciale abbiamo rivisto al rialzo le nostre attese di crescita per quest'anno e il prossimo, con l'ipotesi che le tariffe non torneranno sui livelli precedenti, ma anzi con elevata probabilità ridotte ulteriormente. In realtà in base ai nostri calcoli i dazi sulle esportazioni verso gli USA continuano a rimanere elevati, ma il progresso sembra notevole considerando i livelli a cui erano saliti dopo il 2 aprile (*Liberation day*) a causa dell'*escalation* della guerra commerciale tra i due paesi. In particolare, in base ai nostri calcoli tenendo conto delle tariffe preesistenti (11%), aggiungendo il 20% degli aumenti dovuti al Fentanyl, il 10% delle tariffe "reciproche" e il 25% degli aumenti sulle esportazioni di auto e dell'acciaio e alluminio si arriva intorno al 40% tenendo conto dei beni esenti, livello che era alla base delle nostre previsioni di crescita prima della recente *escalation* che ha portato le tariffe al 145% sulle esportazioni verso gli USA, bloccando, di fatto, gli scambi commerciali tra le due economie. **Abbiamo pertanto rivisto le nostre attese di crescita per quest'anno dal 4% al 4.5% con rischi al rialzo in caso di ulteriore riduzione delle tariffe (riteniamo probabile una graduale riduzione degli aumenti delle tariffe legate al Fentanyl) e dal 3.6% al 4% per il 2026 con rischi al rialzo in caso di un ampliamento dello stimolo fiscale. Nel trimestre in corso ci attendiamo un rallentamento della crescita al 3.6% annualizzato dopo il 5.1% del primo trimestre dell'anno.**

Andiamo ora ad analizzare con maggior dettaglio i dati di aprile:

- La **produzione industriale con una crescita del 6.1% a/a ha rallentato rispetto alla crescita del 7.7% di marzo, ma in misura minore rispetto a quanto fosse atteso dal consenso** (Bloomberg: +5.7%), con una crescita sequenziale che in base ai nostri calcoli è stata pari al -0.5% m/m (+0.2% in base al dato ufficiale). All'interno del settore manifatturiero la produzione di auto, pur in rallentamento è rimasta su ritmi elevati (+11.2% a/a), così come la produzione di computers ed elettronica, scesa dal 13.1% a/a al 10.8%. Anche la crescita nel settore dei servizi ha rallentato passando dal 6.3% di marzo al 6.0% di aprile.

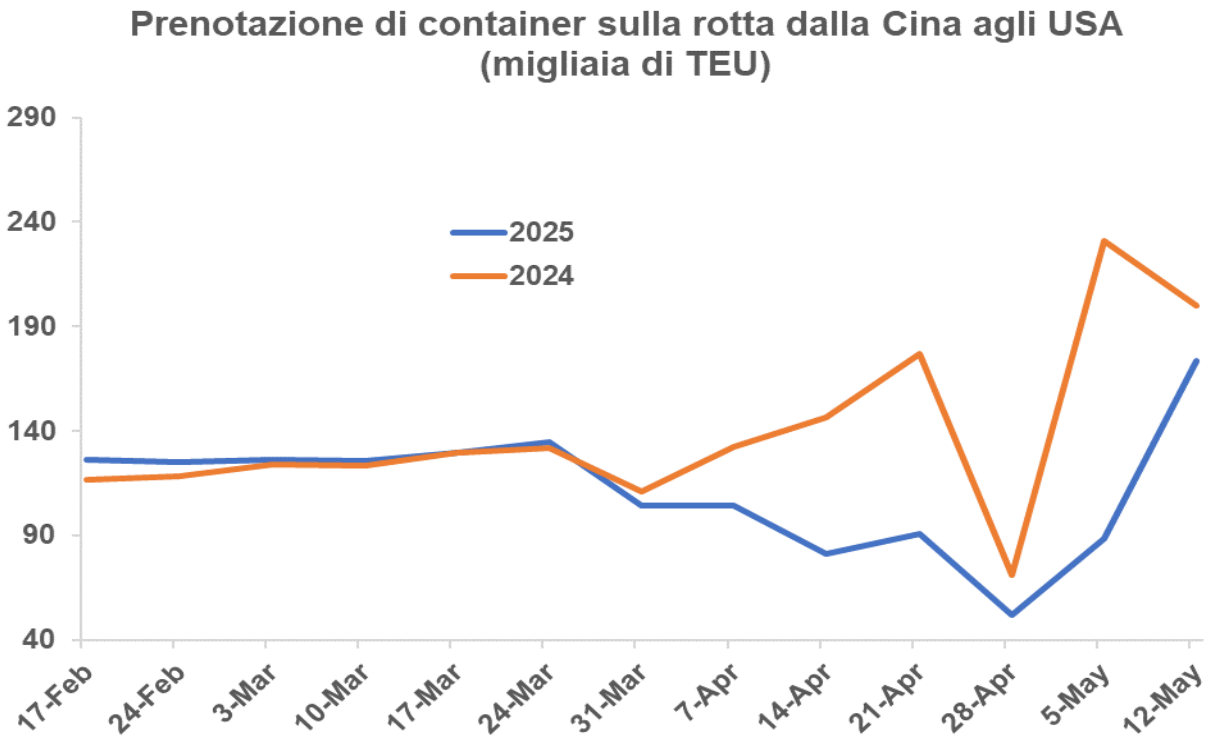
- **La crescita degli investimenti in aprile ha rallentato dal 4.3% a/a al 3.6% a/a con la crescita dei primi quattro mesi dell'anno che è scesa al 4.0% dal 4.2% di marzo, deludendo le attese di consenso Bloomberg di un dato invariato al 4.2%.** La crescita degli investimenti nel settore manifatturiero, pur in rallentamento dal 9.2% a/a di marzo all'8.2%, è rimasta su ritmi elevati, così come la crescita degli investimenti nel settore delle infrastrutture (dal 5.9% al 5.8%) in coerenza con l'accelerazione delle emissioni dei titoli obbligazionari speciali dei governi locali. Il principale contributo negativo è giunto ancora una volta dagli investimenti nel settore residenziale che hanno registrato un peggioramento (al -11.3% a/a) rispetto al mese di marzo quando la contrazione era stata del -10%. Anche in aprile si è confermata la divergenza tra la crescita degli investimenti nel settore privato, dove la crescita rimane su livelli bassi (+0.2% a/a dopo lo 0.4%) e la crescita nel settore pubblico al 6.2% (dal 6.5% di marzo). **Tornando al settore residenziale tutti i principali indicatori suggeriscono un peggioramento: in particolare, il dato relativo alla superficie venduta è diminuito del -3.5% a/a dopo il -1.2% di marzo e anche dal dato dei nuovi cantieri non giungono indicazioni confortanti rimanendo in territorio negativo a -17.9% nonostante il lieve miglioramento dal -18.6% di marzo.** La destagionalizzazione delle due serie conferma questa tendenza e appare evidente un peggioramento complessivo del settore con sia le vendite sia i nuovi cantieri in graduale diminuzione a partire dal mese di dicembre dello scorso anno. Appare evidente quindi che non si è raggiunta una stabilizzazione del settore, che oggi è ancora più necessaria alla luce dell'aumento dell'incertezza sull'esito delle negoziazioni in materia di politica commerciale, che potrebbe determinare un ridimensionamento consistente del contributo della domanda estera netta alla crescita economica. Nemmeno dai prezzi delle case giungono buone notizie con un rallentamento nel mese di aprile sia per le città piccole sia per quelle grandi.



Nota: Dati destagionalizzati da Fideuram Asset Management
Fonte: National Bureau of Statistics

- **Le vendite al dettaglio hanno rallentato più di quanto fosse atteso dal consenso (Bloomberg: 5.8% a/a) scendendo dal 5.9% a/a di marzo al 5.1% con la componente delle auto che ha rallentato dal 5.5% allo 0.7%.** Analizzando la scomposizione per prodotti sono rimaste solide le vendite di elettrodomestici (+38.8% dopo +35.1%) e di mobili, beneficiando dei sussidi del governo. L'aumento del prezzo dell'oro potrebbe invece avere incentivato gli acquisti di gioielli, oro e argento, le vendite hanno infatti accelerato dal 10.6% al 25.3%.

- **Nonostante l'escalation della guerra commerciale tra USA e Cina, le esportazioni della Cina in aprile sono rimaste forti, crescendo del +8.1% a/a (dopo il 12.4% di marzo e il 5.8% nel primo trimestre) superando le attese di consenso (Bloomberg: +2%).** Analizzando il dato in maggior dettaglio si nota che le esportazioni verso gli USA sono diminuite del -21% a/a (dal +9.1% di marzo) e del -21% m/m in base ai nostri calcoli, mentre hanno accelerato del +21% a/a (dall'11.6% di marzo) quelle verso i paesi Asean e le esportazioni verso il Vietnam sono cresciute del 23%. Questo andamento delle esportazioni tra i diversi paesi suggerirebbe che gli esportatori hanno reindirizzato le proprie merci verso paesi terzi (come l'Asean) data la pausa di 90 giorni concessa dall'Amministrazione Trump agli aumenti delle tariffe (che scatteranno a partire dal 9 luglio). Mentre infatti sulle esportazioni della Cina verso gli USA nel mese di aprile, vale a dire prima dell'accordo raggiunto a Ginevra, gravava una tariffa intorno al 145%, per gli altri paesi, invece l'aumento, per ora, è limitato al 10%, tuttavia è probabile che questa scappatoia venga meno nel breve periodo essendo sotto stretto scrutinio da parte degli USA ed infatti alcuni paesi hanno deciso di imporre un maggiore controllo sulle merci dirette verso gli USA per evitare successive azioni di ritorsione. **Le importazioni sono diminuite per il quarto mese consecutivo (-0.2% a/a in aprile dopo il +4.3% di marzo) con il calo che è stato però inferiore rispetto alle attese di consenso (Bloomberg: -6.0%)**. Le importazioni provenienti dagli USA sono diminuite del -14% a/a in aprile dopo il -8.9% di marzo (ma in base ai nostri calcoli sono cresciute sorprendentemente su base sequenziale, +9.6%) mentre le importazioni dai paesi Asean sono rimaste solide e quelle dalla Corea e dal Giappone hanno invece accelerato. Analizzando la scomposizione per prodotti si nota il calo delle importazioni di prodotti agricoli che è addirittura a doppia cifra (le importazioni di soia sono diminuite del -38.4% a/a in aprile dopo il -46.5% di aprile) e il calo delle importazioni delle materie prime. Come si è già accennato, dopo due giorni di confronto, i governi di USA e Cina hanno raggiunto un accordo che abbassa significativamente le tariffe sulle esportazioni per 90 giorni (dal 14 maggio, fino al 12 agosto).



Fonte: Vizion

Per concludere, i dati di aprile confermano la fragilità della crescita economica in Cina ed evidenziano i punti di forza e di debolezza. Se da un lato le esportazioni sembrano per ora resistere agli aumenti delle tariffe, nonostante il notevole rallentamento delle esportazioni verso gli USA in aprile, d'altro lato la crisi del mercato residenziale resta irrisolta, mentre l'andamento dei consumi resta in balia delle politiche di stimolo del Governo. **Certamente l'accordo raggiunto a Ginevra allevia un po' le tensioni almeno dal fronte degli scambi commerciali, ma lascia una grandissima incertezza su quello che potrebbe succedere al termine della pausa di 90 giorni.** La politica economica continuerà a fornire supporto alla crescita seguendo le indicazioni emerse dalla riunione del Partito Comunista nel mese di marzo: infatti, nelle prime due settimane di maggio le emissioni di titoli obbligazionari del governo centrale hanno accelerato permettendo di fornire sostegno alla crescita degli investimenti nelle infrastrutture e nel settore manifatturiero. Tuttavia il recente accordo commerciale rende meno urgenti misure di emergenza pertanto le autorità continueranno ad intervenire con cautela nel timore di sprecare munizioni. **Nonostante le misure adottate fino ad ora il settore residenziale continua a rimanere in crisi** e a pesare negativamente sulla crescita inoltre, sebbene sia emersa una maggiore volontà da parte del Governo nel sostenere i consumi, si è utilizzato soprattutto l'incentivo alla sostituzione di beni obsoleti con quelli nuovi, mentre si è tralasciato l'aspetto più strutturale come l'incremento delle pensioni di base o il miglioramento del sistema di sicurezza sociale che riducendo il risparmio "precauzionale" avrebbero un effetto più duraturo sulla ripresa dei consumi. Il maggior rischio sulle prospettive di crescita, in questo momento, resta comunque l'esito finale delle negoziazioni sui dazi sulle esportazioni verso gli USA.

DISCLAIMER

Il presente documento, è pubblicato da Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking Asset Management SGR S.p.A. ("Fideuram Asset Management SGR" o "SGR"), società iscritta all'albo delle Società di Gestione del Risparmio tenuto dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 35 del d.lgs. 58/1998 (TUF), al n. 12 nella sezione gestori di OICVM e al numero 144 della sezione gestori di FIA e sottoposta alla direzione e coordinamento di Intesa Sanpaolo S.p.A. e appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari ed è destinato alla distribuzione al pubblico.

Il presente documento è stato predisposto sulla base di dati elaborati da Fideuram Asset Management SGR (ed eventualmente da altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo) e sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili o di altre fonti di terze parti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, è fornita dalla SGR relativamente all'accuratezza, completezza, affidabilità e correttezza delle stesse. Le informazioni, le opinioni e i dati contenuti in questo documento o in eventuali documenti allegati non costituiscono in alcun modo ricerca in materia di investimenti o comunicazione di marketing, raccomandazione o suggerimento, implicito o esplicito, né sollecitazione o offerta, né consiglio di investimento, consulenza in materia di investimenti, consulenza legale, fiscale o di altra natura.

Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute nel presente documento sono aggiornate alla data che appare sulla prima pagina e non vi è alcuna garanzia che i risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni e le previsioni qui contenute.

Le informazioni sono soggette a modifiche. Tali informazioni non intendono sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che il destinatario è tenuto a svolgere prima della conclusione di una qualsiasi operazione attinente a strumenti e prodotti finanziari. Prima di qualunque investimento, è necessario prendere attenta visione della documentazione relativa allo strumento finanziario oggetto dell'operazione.

I dati, ove non diversamente specificato, non tengono conto del regime fiscale applicabile.

Questo documento non costituisce un'offerta di acquisto o vendita, né una sollecitazione all'investimento in alcun prodotto finanziario citato e non costituisce un messaggio promozionale o sollecitazione all'investimento rivolto a persone residenti negli USA, in Canada o a soggetti residenti in paesi in cui i prodotti non sono autorizzati o registrati per la distribuzione o in cui Prospetto non è stato depositato presso le competenti autorità locali.

Si declina qualsiasi responsabilità in caso di qualsivoglia perdita diretta o indiretta, derivante dall'affidamento alle opinioni o dall'uso delle informazioni ivi contenute; la SGR e i propri dipendenti non sono altresì responsabili per qualsiasi errore e/o omissione contenuti in tali informazioni.

La presente comunicazione e i relativi contenuti (ivi compresi quelli di eventuali documenti allegati) non potranno essere riprodotti, ridistribuiti, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicati, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso scritto da parte della SGR.