

Allianz Research

# Una recessione commerciale prima di una lieve riapertura cinese?

15 Giugno 2022



Françoise Huang  
Senior Economist  
[francoise.huang@allianz-trade.com](mailto:francoise.huang@allianz-trade.com)

Ano Kuhanathan  
Head of Corporate  
Research  
[ano.kuhanathan@allianz-trade.com](mailto:ano.kuhanathan@allianz-trade.com)

Erik Held  
Research Assistant - Data  
Scientist  
[erikhjalmar.heldjakobsson@allianz-trade.com](mailto:erikhjalmar.heldjakobsson@allianz-trade.com)

## EXECUTIVE SUMMARY

- **Una contrazione del commercio globale nel secondo trimestre 2022...** Con la crisi dell'omicron in Cina che prolunga le strozzature della catena di approvvigionamento e riporta le congestioni portuali ai livelli peggiori visti nel 2021, il commercio globale di merci in termini di volume dovrebbe diminuire del -1,3% su base trimestrale. Nel complesso, ora prevediamo che il commercio globale crescerà del +3,5% nel 2022 in termini di volume, in calo rispetto alla nostra precedente previsione di +4,0% (e molto al di sotto del consenso compreso tra +4,5% e +5,0%). In termini di valore, il commercio globale è ora destinato a crescere del +10,4% nel 2022, con la componente dei prezzi commerciali più di tre volte superiore a quella che ci aspettavamo prima della guerra in Ucraina e dei lockdown in Cina.
- **... Ma la lieve riapertura della Cina aiuterà la ripresa commerciale. Il commercio globale dovrebbe crescere del +1,1 t/t nel terzo trimestre 2022 e del +0,8% nel quarto trimestre.** Salvo nuove grandi ondate di infezioni da Covid-19, ci aspettiamo che il rigore a livello nazionale in Cina si normalizzi a luglio, anche se la politica zero-Covid rimane un rischio. Ciò significa che l'attività industriale dovrebbe riprendersi lievemente, e i produttori che dipendono dalle merci cinesi potrebbero sperimentare un certo sollievo in autunno in quanto ci vorranno due o tre mesi prima che la congestione portuale si normalizzi..
- **Il miglioramento dell'offerta dalla Cina dovrebbe portare il più grande impulso alla produzione nei settori agroalimentare, farmaceutico e dei servizi software e IT in Europa e negli Stati Uniti.** Utilizzando il nostro database proprietario per mappare le catene di produzione globali che coinvolgono i fornitori cinesi, stimiamo un aumento di oltre il +5% per ciascun settore nella seconda metà dell'anno rispetto ai livelli dello scorso anno. Questo aumento della produzione dovrebbe essere venduto o immagazzinato, quest'ultimo contribuendo a rafforzare il livello di scorte contro potenziali shock futuri (ad esempio se la politica zero-Covid viene mantenuta per tutto il 2022 in Cina).
- **Tra le principali economie occidentali, la Germania potrebbe vedere il più grande aumento del PIL grazie al migliore accesso agli input dalla Cina.** La nostra analisi dei paesi importatori, degli anelli della catena di approvvigionamento e della ripartizione settoriale del valore aggiunto rivela che la riapertura cinese potrebbe aiutare il PIL tedesco a crescere fino a un ulteriore 0,5% nel 2022 – tutto il resto a parità di condizioni e supponendo che l'aumento dell'attività si materializzi pienamente in produzione

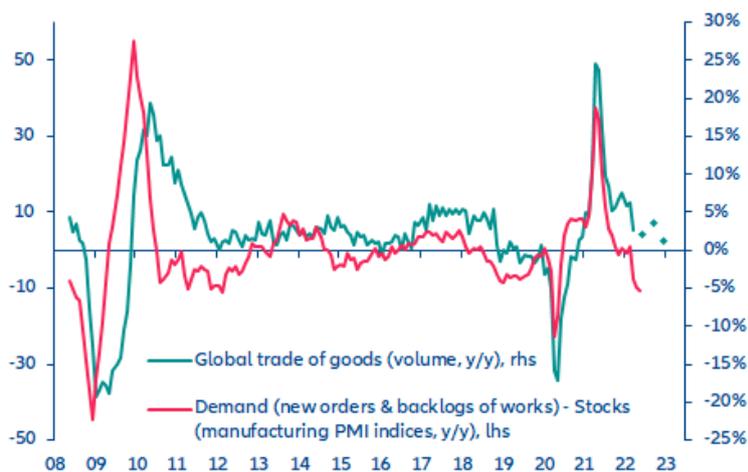
aggiuntiva attraverso il consumo o l'inventario. In Francia e nel Regno Unito, il beneficio per il PIL salirebbe fino allo 0,3%, poiché la loro quota del settore manifatturiero è inferiore.

### **Gli indicatori avanzati confermano le nostre previsioni per una recessione commerciale globale nel 2° trimestre, in parte trainata dai lockdown della Cina.**

Il commercio globale in termini di volume si è contratto nel Q3 2021 e, dopo l'inizio della guerra in Ucraina, abbiamo sottolineato che il rischio di un doppio calo del commercio globale nel primo semestre 2022 era aumentato, non solo a causa delle strozzature della catena di approvvigionamento, ma anche a causa della minore domanda. La crisi dell'omicron in Cina ci ha portato a confermare questa aspettativa. Questi shock consecutivi per l'economia globale hanno portato a un grave squilibrio tra i saldi globali della domanda e le scorte dei produttori (cfr. figura 1). In termini sequenziali, ora prevediamo che il commercio globale di beni in termini di volume si contrarrà del -1,3% congiunturale nel secondo trimestre del 2022, seguito da una lieve ripresa nel resto dell'anno (+1,1% t/t nel terzo trimestre e +0,8% nel quarto trimestre).

Nel complesso, **il commercio globale è destinato a crescere del +3,5% nel 2022 in termini di volume, in calo rispetto alla nostra precedente previsione del +4,0%**. In effetti, questo nuovo numero tiene conto della piena portata della crisi dell'omicron cinese, che ora è in gran parte passata ma è durata più a lungo di quanto previsto in precedenza. L'economia cinese più lenta sta creando un deficit di esportazioni per il resto del mondo che è stimato in 160 miliardi di dollari. Ciò si aggiunge alle carenze innescate dagli effetti diretti e indiretti della guerra in Ucraina (480 miliardi di dollari). In totale, quasi il 2% del commercio globale rischia di andare perso nel 2022. Di conseguenza, i rischi sono rimasti distorti al ribasso. In termini di valore, il commercio globale è destinato a crescere del +10,4% nel 2022 poiché l'effetto dei prezzi derivante dalle strozzature della catena di approvvigionamento e dalle congestioni dei trasporti rimane elevato.

Figura 1: Scambi globali di merci in termini di volume (% annua) e proiezioni per la domanda globale – scorte

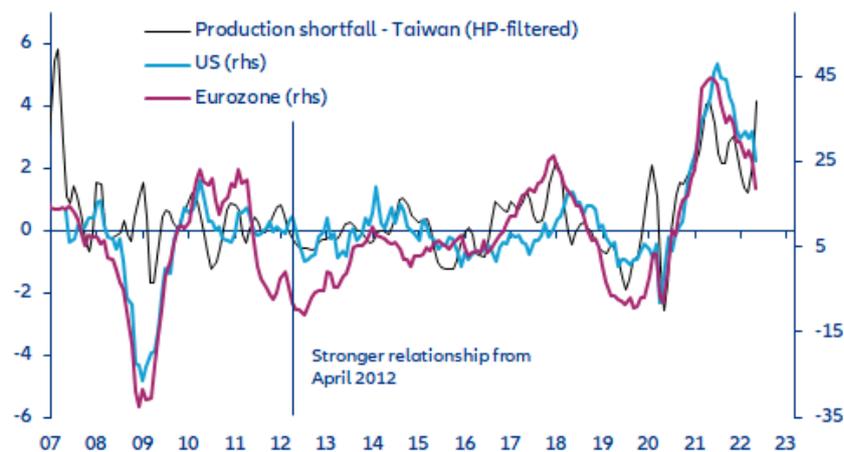


Fonti: CPB, Markit, Allianz Research

Diversi beni intermedi critici sono prodotti, transitati e spediti dalla Cina e dall'Asia (ad esempio i semiconduttori), ma l'attività industriale più lenta e la congestione della logistica interna hanno rallentato le esportazioni negli ultimi mesi. Guardando al settore manifatturiero di Taiwan come riferimento, data la sua forte esposizione al settore dell'elettronica, vediamo che

una carenza di produzione contribuisce chiaramente alla carenza di input negli Stati Uniti e nell'Eurozona (cfr. figura 2). Lo squilibrio si era allentato dall'inizio dell'anno, ma rimane a un livello elevato, e l'indice per il deficit di produzione a Taiwan è salito di nuovo nel maggio 2022. Di conseguenza, salvo un forte calo della domanda, le carenze rimarranno probabilmente nel breve termine.

Figura 2: Carenza di input negli Stati Uniti e nell'Eurozona (rhs) rispetto al deficit di produzione a Taiwan

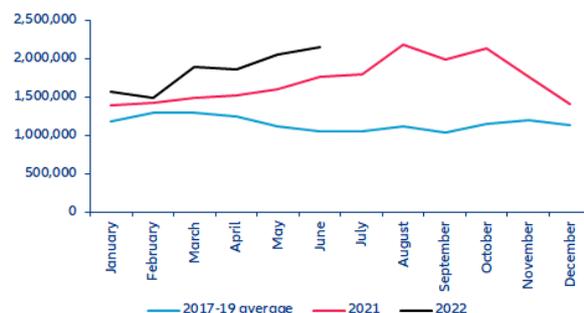


Nota: questi indicatori si basano su sottoindici delle indagini PMI manifatturiere.

Fonti: Markit, Allianz Research

**Inoltre, la congestione portuale globale e cinese è tornata ai peggiori livelli del 2021.** Il volume delle navi portacontainer ancorate al di fuori dei porti di tutto il mondo è stato in media del 5,9% del flusso annuo al mese da marzo, rispetto a una media mensile del 5,5% nel secondo semestre 2021 (cfr. figura 3). Gli stessi calcoli per la Cina mostrano un livello di congestione che ha già superato il peggiore del 2021: il volume delle navi portacontainer ancorate al di fuori dei porti cinesi è stato superiore al normale da marzo 2022, con un surplus medio mensile da marzo pari al 5,1% del flusso annuo (rispetto al 3,7% in media nel secondo semestre 2021). Di conseguenza, è probabile che persistano anche lunghi ritardi e costi elevati di spedizione a breve termine.

Grafico 3: Volume medio giornaliero di navi portacontainer ancorate al di fuori dei porti del mondo (TUE)



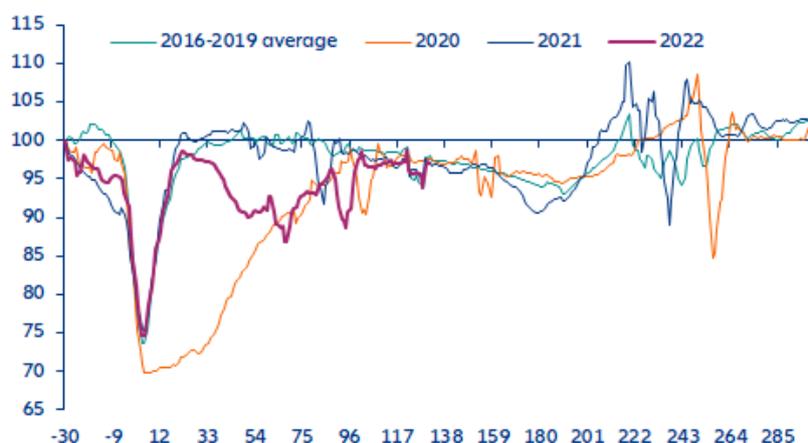
Nota: per giugno, supponiamo che la congestione rimanga al livello degli ultimi dati disponibili (12 giugno)

Fonti: Refinitiv, Allianz Research

## La normalizzazione del rigore della Cina dovrebbe fornire una (lieve) spinta alla riapertura del commercio globale.

La Cina continua a mantenere la sua politica zero-Covid, ma il peggio dell'ultima epidemia è probabilmente alle nostre spalle. Stimiamo che le province cinesi che erano sotto lockdown parziale o totale hanno sommato quasi il 25% del PIL nazionale a marzo-aprile. Da allora la quota è scesa al 9% a maggio e al 5% nella prima metà di giugno. Il nostro indicatore per la congestione del traffico nazionale (vedi Figura 4) è diminuito del -6,8% a/a in media a marzo e del -7,6% ad aprile. Da allora è migliorato a -2,4% a/a a maggio. In questo contesto, è possibile un ritorno alla normalità a livello nazionale a luglio (prima metà di giugno finora a -0,9% a/a), salvo rinnovati contagi e lockdown da Covid-19 su larga scala, e sulla base delle esperienze post-lockdown osservate in 2020<sup>1</sup>.

Figura 4: Indice di congestione del traffico (media ponderata per la popolazione di 100 città), 100 = 30 giorni prima del Capodanno cinese

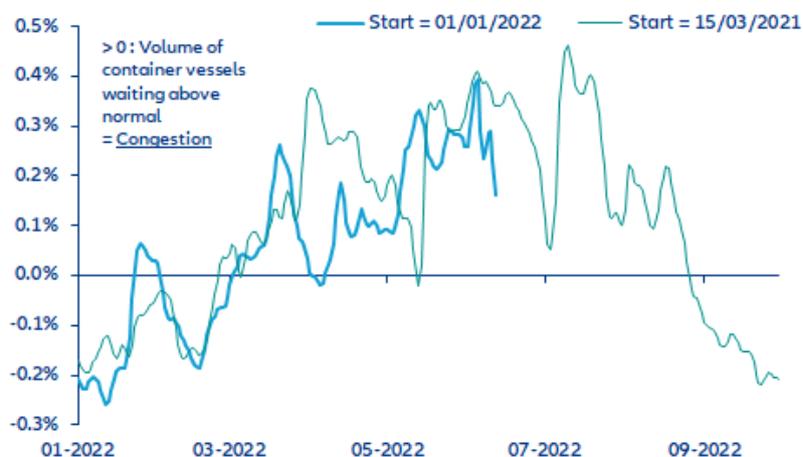


Fonti: Ministero dei Trasporti della Cina, Ufficio Nazionale di Statistica della Cina, Allianz Research

**I produttori nel resto del mondo che dipendono dalle merci cinesi potrebbero vedere una spinta dalla fine dell'estate in poi.** La normalizzazione della mobilità in Cina significa che anche l'attività industriale dovrebbe riprendersi, in particolare nei settori automobilistico, elettronico, computer e telecomunicazioni, delle apparecchiature domestiche e dei macchinari e delle attrezzature. In effetti, la nostra analisi settoriale dettagliata delle città che hanno visto blocchi completi per almeno 20 giorni da marzo suggerisce che queste industrie sono state le più colpite. Una volta che la produzione torna alla normalità, tuttavia, l'impatto su altri paesi che dipendono dalle merci cinesi dipende anche dall'attività portuale della Cina. **Sulla base delle chiusure temporanee dei porti osservate nel 2021**, potrebbero essere necessari da due a tre mesi prima che la congestione portuale si normalizzi (cfr. figura 5). Ciò implicherebbe un'impennata del commercio di merci intorno ad agosto o settembre, che sono tradizionalmente mesi critici in quanto molti settori stanno preparando la produzione e accumulando scorte in vista delle festività natalizie. In altre parole, la riapertura della Cina potrebbe arrivare in tempo per salvare il Natale.

<sup>1</sup> In effetti, alcune città che hanno subito una chiusura parziale o totale quest'anno stanno già vedendo una mobilità normalizzata, mentre altre (tra cui Shanghai) potrebbero aspettare fino a metà giugno, se si applica il periodo medio di 50 giorni dal picco alla normalità per la mobilità osservato nelle città che hanno subito la chiusura totale nel 2020.

Figura 5: Volume delle navi portacontainer ancorate al di fuori dei porti cinesi, differenza rispetto al normale\* (in % della produzione annua)



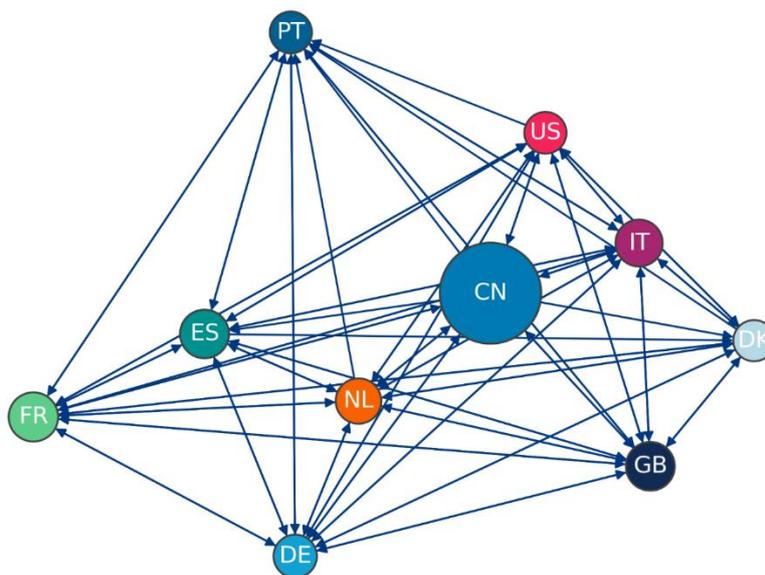
\* media dei giorni corrispondenti nel 2017, 2018 e 2019.

Fonti: Refinitiv, Allianz Research

### Alcuni settori e paesi ne beneficeranno più di altri.

**I nostri dati proprietari rivelano che i settori agroalimentare, farmaceutico e software e dei servizi IT sono destinati a beneficiare al massimo della spinta alla riapertura.** Utilizzando i nostri dati proprietari su oltre 3.700 aziende coinvolte nel commercio con la Cina e oltre 6.000 relazioni commerciali, possiamo mappare il modo in cui le catene di approvvigionamento globali sono collegate con le aziende cinesi (vedere la Figura 6 per i collegamenti tra paesi). Sebbene il nostro database possa sembrare piuttosto piccolo rispetto al numero di imprese che fanno affari con la Cina, scopriamo che i legami tra imprese, paesi e settori sono piuttosto vicini alla ripartizione settoriale e nazionale delle esportazioni cinesi. Notiamo solo una discrepanza significativa: abbiamo un numero relativamente basso di collegamenti provenienti dal settore informatico e delle telecomunicazioni in Cina, sebbene rappresenti una quota considerevole delle esportazioni cinesi. In altre parole, le nostre stime potrebbero essere sottovalutate quando si tratta di quel particolare settore.

Figura 6: Collegamenti di esportazione originati dalla Cina



Fonte: Allianz Research

Concentrandoci innanzitutto sulle città più grandi che hanno subito almeno 20 giorni di blocco parziale o totale, osserviamo il calo della mobilità in queste città nei due mesi precedenti la fine del blocco (cioè in marzo-aprile o aprile-maggio) e ipotizziamo che questo calo si inverta nella seconda metà dell'anno. Tale inversione si tradurrebbe in un aumento dell'attività economica del +4,6% annuo a livello nazionale. Distribuiamo questa spinta tra i settori in base alla demografia delle imprese nelle città interessate. Ad esempio, le città colpite dalle serrate non erano coinvolte nell'attività dei metalli. Di conseguenza, la spinta stimata per l'attività in questo settore è inferiore a mezzo punto percentuale, mentre quella per il settore elettronico è superiore al 5%. Nella fase finale, propaghiamo gli incrementi rilevanti lungo i settori esportatori e otteniamo potenziali incrementi dell'attività/produzione nei settori e nei Paesi "finali". Nel complesso, scopriamo che il settore agroalimentare globale e i Paesi dell'Europa emergente riceverebbero il maggiore impulso dalla riapertura della Cina. Gli Stati Uniti e il Regno Unito beneficerebbero di un incremento di circa il 5%, mentre la Germania otterrebbe una spinta del 4,7%. Tuttavia, se traduciamo questo dato in un potenziale aumento del PIL considerando, a parità di condizioni, che l'aumento dell'attività si concretizzi pienamente in una produzione aggiuntiva attraverso i consumi o le scorte, il PIL reale della Germania potrebbe crescere fino allo 0,5% in più nel 2022. Per contro, nel Regno Unito e in Francia la crescita sarebbe solo dello 0,3%.

Tabella 1: I primi cinque settori e paesi che beneficerebbero della riapertura cinese

Global sector	Activity boost	Country	Activity boost	Maximum boost to 2022 GDP
Agrifood	5.5%	USA	5.1%	+0.28%
Pharmaceuticals	5.3%	UK	5.1%	+0.28%
Software & IT services	5.3%	Germany	4.7%	+0.50%
Computers & Telecom	5.3%	France	4.9%	+0.26%
Textiles	5.3%	Italy	5.0%	+0.41%

Fonte: Allianz Research

Tali valutazioni sono, come sempre, soggette al disclaimer fornito di seguito.

#### **DICHIARAZIONI PREVISIONALI**

Le dichiarazioni contenute nel presente documento possono includere prospettive, dichiarazioni di aspettative future e altre dichiarazioni previsionali che si basano sulle attuali opinioni e ipotesi del management e comportano rischi e incertezze noti e sconosciuti. I risultati, le prestazioni o gli eventi effettivi possono differire materialmente da quelli espressi o impliciti in tali dichiarazioni previsionali.

Tali scostamenti possono essere dovuti, a titolo esemplificativo e non esaustivo, a (i) cambiamenti delle condizioni economiche generali e della situazione competitiva, in particolare nel core business e nei mercati principali del Gruppo Allianz, (ii) andamento dei mercati finanziari (in particolare volatilità dei mercati, liquidità ed eventi creditizi), (iii) frequenza e gravità dei sinistri assicurati, compresi quelli derivanti da catastrofi naturali, e sviluppo delle spese per sinistri, (iv) livelli e tendenze di mortalità e morbilità, (v) i livelli di persistenza, (vi) in particolare nel settore bancario, l'entità delle inadempienze creditizi e, (vii) i livelli dei tassi d'interesse, (viii) i tassi di cambio delle valute, compreso il tasso di cambio EUR/USD, (ix) i cambiamenti nelle leggi e nei regolamenti, comprese le normative fiscali, (x) l'impatto delle acquisizioni, compresi i relativi problemi di integrazione e le misure di riorganizzazione, e (xi) fattori generali di concorrenza, in ogni caso su base locale, regionale, nazionale e/o globale. Molti di questi fattori possono essere più probabili o più pronunciati a seguito di attività terroristiche e delle loro conseguenze.

#### **NESSUN OBBLIGO DI AGGIORNAMENTO**

La società non si assume alcun obbligo di aggiornare le informazioni o le dichiarazioni previsionali contenute nel presente documento, ad eccezione di qualsiasi informazione che deve essere divulgata dalla legge..

Allianz Trade è il marchio utilizzato per designare una serie di servizi forniti da Euler Hermes.