

Macro Rapid Response

Cina: le “Due Sessioni”

Nel Rapporto sul Lavoro del Governo gli obiettivi sulle principali variabili economiche per il 2024 sono rimasti sostanzialmente invariati rispetto al 2023, senza grandi novità sugli orientamenti di politica monetaria e fiscale già espressi nelle ultime settimane ma incorporando un maggior impegno fiscale da parte del governo centrale.

A partire **dal 4 e dal 5 marzo** sono iniziate, rispettivamente, le consuete **riunioni annuali primaverili** della **Conferenza Politica Consultiva del Popolo** (istituzione di natura politica consultiva che raccoglie rappresentanti anche degli altri partiti minori, organizzazioni e singoli individui, al fine di esprimere gli interessi dei vari strati della popolazione) e del **Congresso Nazionale del Popolo** (CNP, ossia il Parlamento), conosciute come le **“due sessioni”** (“*liang hui*”). Le riunioni si chiuderanno rispettivamente il 10 e l'11 marzo.

Durante le “due sessioni” vengono presentati il **Bilancio pubblico** e il **Rapporto sul Lavoro del Governo** per l'anno corrente e il consuntivo per l'anno precedente nonché i **rapporti annuali della Procura Generale del Popolo e della Corte Suprema del Popolo** e il **Piano di Sviluppo Economico**. Si forniscono inoltre indicazioni sugli obiettivi economici e di politica industriale per l'anno corrente e vengono sottoposti alla valutazione e/o all'approvazione una serie di provvedimenti e leggi tra cui, quest'anno, la bozza finale di modifica della **legge organica sul Consiglio di Stato** (State Council Organi Law), una legge, in vigore dal 1982, che riguarda l'organizzazione, le funzioni e le procedure relative al Consiglio di Stato.

Il Governo ha comunicato un **obiettivo di crescita intorno al 5% per il 2024**, invariato rispetto al 2023 e **più alto delle nostre attese (4,5%-5,0%) nonché delle previsioni di crescita di consenso** (Bloomberg: 4,6%). Il primo ministro **Li Qiang** ha spiegato che l'obiettivo è stato fissato considerando lo scenario domestico e internazionale e tenendo conto della necessità di aumentare l'occupazione e i redditi e prevenire e disinnescare i rischi. Tuttavia, **ha riconosciuto che non sarà facile raggiungerlo**, e saranno pertanto **necessari un ulteriore stimolo dalla politica economica e la mobilitazione degli sforzi comuni**. Il Governo ha lasciato **invariati anche gli obiettivi di inflazione**, e del **tasso di disoccupazione** mentre si propone di superare i 12 milioni di nuovi occupati. L'obiettivo di 12 milioni di nuovi occupati è stato, infatti, moderatamente superato nel 2023, come accade quasi ogni anno, ma i nuovi occupati, nonostante siano saliti del 3,2% rispetto al 2022, rimangono ben inferiori a quelli pre-pandemia (vedi tab. 1).

Tab. 1 - Principali variabili economiche e di bilancio pubblico e relativi obiettivi del Governo

		Target 2019	Effettivo 2019	Target 2020	Effettivo 2020	Target 2021	Effettivo 2021	Target 2022	Effettivo 2022	Target 2023	Effettivo 2023	Target 2024
PIL a/a	%	6.5-6%	6.0		2.2	> 6	8.1	~ 5.5	3.0	~ 5.0	5.2	~ 5
CPI a/a	%	3.0	2.9	3.5	2.5	3.0	0.9	~ 3.0	2.0	~ 3.0	0.2	~ 3.0
M2 a/a	%		8.7		10.1		9.0		11.8		9.7	
AFRE (finanza sociale) a/a	%		10.7		13.3		10.3		9.6		9.5	
PIL nominale a/a	%		7.3		2.7	9.8	13.4		4.8		4.6	
Nuovi occupati urbani	milioni di persone	11.00	13.52	9.00	11.86	11.00	12.69	11.00	12.06	12.00	12.44	> 12.00
Tasso di disoccupazione urbana	%	5.5	5.2	6.0	5.2	5.5	5.1	< 5.5	5.5	~ 5.5	5.1	~ 5.5
Deficit/PIL	%	2.8		3.6		3.2		2.8		3.0*	3.8	3.0
Obbligazioni speciali dei governi locali (quota)	milliardi di CNY									3800		3900
Obbligazioni speciali del governo centrale	milliardi di CNY			1000								1000
Intensità energetica del PIL a/a	%						-6.1			-2.0		-2.5

Note: (*): successivamente rivisto a 3,8% nell'ottobre del 2023; (~) intorno a; spazi vuoti dove non comunicato o non disponibile. Fonte: Rapporti sul Lavoro del Governo, Bloomberg, CEIC.

5 marzo 2024

Direzione Studi e Ricerche

International Research Network

Silvia Guizzo

Economista – Asia Ex Giappone

Il target sul **rapporto deficit/PIL** è stato fissato **al 3%**, come inizialmente nel 2023 (in livello pari a 4,06 trilioni di CNY, in aumento di 100 miliardi rispetto al 2023), assumendo implicitamente una crescita del PIL nominale di circa il 7,4%. La quota di **obbligazioni speciali assegnata ai governi locali** è stata **innalzata** da 3800 miliardi di CNY **a 3900 miliardi**. Ricordiamo però che nell'ottobre del 2023 le Autorità hanno autorizzato ulteriori emissioni per 1000 miliardi di yuan - destinate a finanziare il recupero delle aree danneggiate dalle alluvioni - che hanno portato il deficit di bilancio per il 2023 dall'iniziale 3,0% a 3,8%. La maggior parte dei fondi sarà poi spesa nel 2024 ma conteggiata nel bilancio 2023.

Le Autorità, in linea con quanto trapelato da indiscrezioni di stampa a inizio anno, hanno inoltre approvato l'emissione di **titoli speciali del governo centrale con scadenze ultra-lunghe per un trilione di yuan** per finanziare progetti riguardanti la sicurezza alimentare, l'energia, le catene produttive e l'urbanizzazione¹. Questo tipo di obbligazioni, che erano state usate l'ultima volta nel 2020 per finanziare misure di contrasto alla pandemia, non entrano nel calcolo del deficit pubblico, e saranno emesse anche nei prossimi anni. I trasferimenti dal governo centrale ai governi locali sono previsti in aumento del 4,1% rispetto al 2023.

In generale si è rinnovato l'accento sulla **necessità strategica di sostenere le "nuove forze produttive"** ossia quelle ad alta produttività generate dall'applicazione della tecnologia e dell'innovazione. Sul fronte del sostegno ai consumi privati, il Governo ha dichiarato che intende fornire **supporto a nuovi tipi di consumi** (nuove auto elettriche intelligenti e connesse, prodotti dell'elettronica e altri beni durevoli) avviando politiche di promozione del consumo di beni digitali, rispettosi dell'ambiente e legati alla salute nonché di **case "intelligenti", intrattenimento, turismo, eventi sportivi e marchi nazionali con elementi di design cinese**.

La **stabilità** è definita **di prioritaria importanza** e tutti i dipartimenti governativi, centrali e locali, sono invitati ad adottare politiche che contribuiscano a migliorare le aspettative e a non formulare misure che possano avere effetti restrittivi o negativi sull'economia. **Non sono affiorate al momento novità** sul fronte della politica economica, monetaria e fiscale **rispetto a quanto già emerso a cavallo d'anno**, ossia un maggior allentamento monetario, mirato e flessibile, con l'utilizzo anche di fondi strutturali, e un moderato allentamento fiscale.

Da un esame più attento dei documenti pubblicati e delle conferenze stampa **potranno emergere ulteriori dettagli**, in particolare **sulle linee guida generali, nei prossimi giorni**, anche se questo sarà il primo anno dal 1993 in cui **la consueta conferenza stampa finale del primo ministro è stata cancellata**, costituendo probabilmente l'elemento di maggior sorpresa all'avvio di questa sessione plenaria del Parlamento. Le **misure concrete** saranno, invece, **annunciate nelle settimane e nei mesi successivi** dagli organi preposti (Consiglio di Stato, NDRC in primis).

¹ "China Weighs More Stimulus With \$139 Billion of Special Bonds", Bloomberg News, 16 January 2024.

Appendice

Certificazione degli analisti e comunicazioni importanti

Gli analisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo S.p.A. e distribuito da Intesa Sanpaolo S.p.A., Intesa-Sanpaolo S.p.A.-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo S.p.A. si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo S.p.A. si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo S.p.A. è una banca autorizzata dalla Banca d'Italia ed è regolata dall'FCA per lo svolgimento dell'attività di investimento nel Regno Unito e dalla SEC per lo svolgimento dell'attività di investimento negli Stati Uniti.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione di alcun tipo di strumento finanziario. Inoltre, non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve.

Intesa Sanpaolo S.p.A. non si assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del materiale contenuto nel presente documento.

Il presente documento potrà essere riprodotto o pubblicato esclusivamente con il nome di Intesa Sanpaolo S.p.A..

Il presente documento è stato preparato e pubblicato esclusivamente per, ed è destinato all'uso esclusivamente da parte di, Società che abbiano un'adeguata conoscenza dei mercati finanziari, che nell'ambito della loro attività siano esposte alla volatilità dei tassi di interesse, dei cambi e dei prezzi delle materie prime e che siano finanziariamente in grado di valutare autonomamente i rischi.

Tale documento, pertanto, potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori e i destinatari sono invitati a chiedere il parere del proprio gestore/consulente per qualsiasi necessità di chiarimento circa il contenuto dello stesso.

Per i soggetti residenti nel Regno Unito: il presente documento non potrà essere distribuito, consegnato o trasmesso nel Regno Unito a nessuno dei soggetti rientranti nella definizione di "private customers" così come definiti dalla disciplina dell'FCA.

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' come definito dalla SEC Rule 15a-6. Per effettuare operazioni mobiliari relative a qualsiasi titolo menzionato nel presente documento è necessario contattare Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi sotto il dettaglio dei contatti).

Intesa Sanpaolo S.p.A. pubblica e distribuisce ricerca ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' negli Stati Uniti solo attraverso Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp., 1 William Street, New York, NY 10004, USA, Tel: (1) 212 326 1199.

Incentivi relativi alla ricerca

Ai sensi di quanto previsto dalla Direttiva Delegata 593/17 UE, il presente documento è classificabile quale incentivo non monetario di minore entità in quanto:

- contiene analisi macroeconomiche (c.d. Macroeconomic Research) o è relativo a Fixed Income, Currencies and Commodities (c.d. FICC Research) ed è reso liberamente disponibile al pubblico indistinto tramite pubblicazione sul sito web della Banca - Q&A on Investor Protection topics - ESMA 35-43-349, Question 8 e 9.

Metodologia di distribuzione

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto che lo riceve da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Metodologia di valutazione

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono

realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>. Tale documentazione è disponibile per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta al Servizio Conflitti di interesse, Informazioni privilegiate ed altri presidi di Intesa Sanpaolo S.p.A., Via Hoepli, 10 – 20121 Milano – Italia.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Macroeconomic Analysis, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Intesa Sanpaolo S.p.A. agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)

luca.mezzomo@intesasanpaolo.com

Alessio Tiberi

alessio.tiberi@intesasanpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

paolo.mameli@intesasanpaolo.com

Mario Di Marcantonio

mario.dimarcantonio@intesasanpaolo.com

Andrea Volpi

andrea.volpi@intesasanpaolo.com

Coordination International Research Network

Giovanni Barone (Head)

giovanni.barone1@intesasanpaolo.com

Macroeconomic Research

Silvia Guizzo (Asia ex-Japan)

silvia.guizzo@intesasanpaolo.com

Debora Palmieri (Latin America and Sub-Saharan Africa)

debora.palmieri@intesasanpaolo.com

Francesca Pascali (MENA and EE)

francesca.pascali@intesasanpaolo.com

Antonio Pesce (CEE and SEE Countries and Quantitative Analysis)

antonio.pesce@intesasanpaolo.com

Francesco Martinelli (Data Base and Quantitative Analysis)

francesco.martinelli4@intesasanpaolo.com

Trade & Industry, Banking and Market Research

Wilma Vergi (Trade and Industry)

wilma.vergi@intesasanpaolo.com

Vincenzo Petrignano (Financial Markets)

vincenzo.petrignano@intesasanpaolo.com

Davidia Zucchelli (Banking)

davidia.zucchelli@intesasanpaolo.com