

Macro Rapid Response

Cina: la PBoC si affretta a tagliare i tassi

Le Autorità hanno annunciato oggi un pacchetto coordinato di misure di stimolo all'economia che includono un taglio di 50pb del coefficiente di riserva obbligatoria e di 20pb del tasso di rifinanziamento a 7g, oltre ad altre misure a supporto dei consumi e del mercato immobiliare. L'entità delle misure dimostra che le Autorità avvertono una maggiore urgenza di agire rispetto a quanto mostrato finora e sono disposte a proseguire in maniera spedita con un ulteriore allentamento monetario.

Riteniamo tuttavia che le misure varate, pur importanti, difficilmente potranno rianimare in maniera durevole la domanda di credito e la spesa per consumi in mancanza di altre misure di stimolo fiscale che agiscano sulla fiducia di imprese e famiglie. Manteniamo pertanto invariate le previsioni di crescita rispetto allo scenario di giugno (4,9% nel 2024 con un rallentamento a 4,7% nel 2025) con rischi al ribasso.

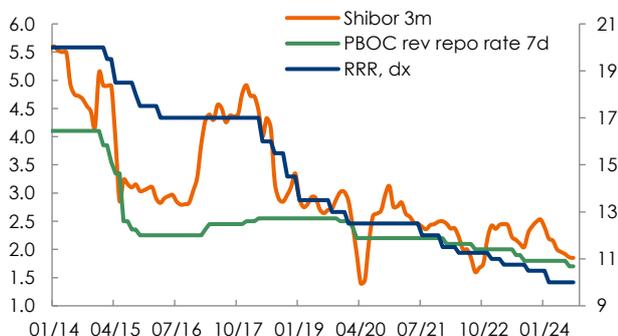
Il 24 settembre il Consiglio di Stato ha tenuto una lunga conferenza stampa congiunta con la PBoC, la National Financial Regulatory Administration (NFRA) e la China Securities and Regulatory Commission (CSRC) annunciando un **significativo pacchetto coordinato di misure di stimolo dell'economia**. Le misure seguono il peggioramento del quadro macro emerso dai dati di agosto e le indicazioni del Presidente Xi Jinping che, a metà settembre, aveva esortato le Autorità "a fare ogni sforzo per raggiungere gli obiettivi annuali di sviluppo economico e sociale" e della NDRC, che aveva promesso un impegno incondizionato a raggiungere i target.

Il governatore Pan Gongsheng ha annunciato che a breve termine la **PBoC** effettuerà:

- un **taglio di 50pb del coefficiente di riserva obbligatoria** (*Reserve Requirement Ratio*, RRR, attualmente al 10% per le maggiori banche, 8,5% per le più grandi), a cui potranno seguire ulteriori riduzioni per altri 25-50pb condizionate all'andamento della liquidità e dei dati;
- un **taglio di 20pb del tasso reverse repo a 7g** portandolo così a 1,50%.

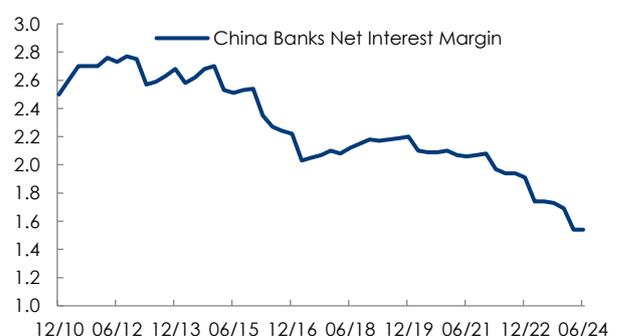
La Banca centrale guiderà, inoltre, al ribasso i tassi sui prestiti e quelli sui depositi in modo da **mantenere stabile il margine netto di interesse delle banche**, che ora è ai minimi storici (fig. 4), evitando pressioni sulle banche medio-piccole. Il Governatore ha spiegato che il tasso RRR medio ponderato per il sistema bancario, attualmente al 7%, arriverà così a 6,6%, un livello che rimane più elevato rispetto alle principali economie internazionali. La riduzione, secondo la Banca centrale, libererà fondi per circa 1000 miliardi di CNY. La PBoC si aspetta, inoltre, in seguito al taglio del tasso reverse repo a 7gg, un calo conseguente di 30pb del tasso MLF (*Medium term Lending Facility*) a un anno e di 20-25pb dei tassi LPR (*Loan Prime Rate*).

Fig. 1 – Tassi ufficiali e tassi a tre mesi (%)



Fonte: Bloomberg

Fig. 2 – Margine netto di interesse (%)



Fonte: Bloomberg

24 settembre 2024

Research Department

International Research Network

Silvia Guizzo

Economista – Asia Ex Giappone

La Banca centrale ha inoltre annunciato il varo di **altre misure mirate a supporto del mercato immobiliare e dei consumi** quali:

- la riduzione della caparra per l'acquisto della seconda casa da 25% a 15%, unificandola così a quella per la prima casa;
- il finanziamento del 100% dei fondi offerti alle banche per erogare prestiti alle aziende statali nel programma di riacquisto delle abitazioni invendute (300 miliardi di CNY stanziati), dal 60% previsto finora;
- la riduzione dei tassi sui mutui esistenti di circa 50pb in media, riportandoli in linea con i tassi sui nuovi mutui;
- la proroga fino al 2026 delle misure volte al [sostegno finanziario delle imprese immobiliari varate a fine 2022](#) che erano in scadenza a fine 2024.

Altre misure riguardano infine **il sostegno allo sviluppo del mercato azionario e dei capitali**:

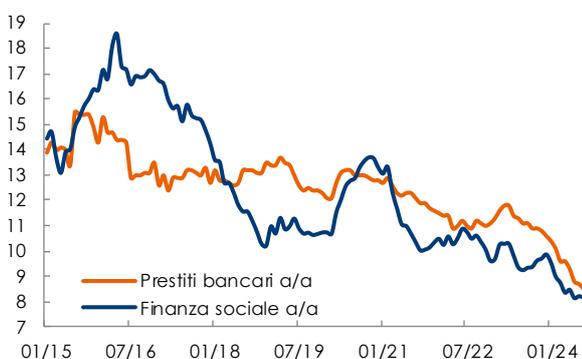
- creazione di una finestra di rifinanziamento dedicata (500 miliardi di CNY), la *Securities, Funds and Insurance Companies Swap Facility*, attraverso cui i fondi e le assicurazioni potranno ottenere liquidità dalla PBoC dando titoli in garanzia;
- creazione di un'altra finestra di rifinanziamento dedicata (300 miliardi di CNY) alle imprese quotate e ai maggiori azionisti, per erogare loro prestiti speciali destinati all'acquisto di azioni.

Il direttore generale della NFRA, Li Yunze, ha promesso di continuare ad implementare misure volte all'ulteriore **riduzione dei tre principali rischi per l'economia**, ossia l'avvitamento della crisi del settore immobiliare, il debito dei governi locali e la debolezza patrimoniale delle banche medio piccole mentre il presidente della CSRC, Wu Qing, ha ribadito l'impegno a sostenere lo **sviluppo di un efficiente mercato dei capitali** promettendo il miglioramento del contesto istituzionale per **incentivare gli investimenti a medio e lungo termine**.

La PBoC ha sottolineato che le misure mirano, oltre a sostenere una stabile crescita reale, a "promuovere una moderata ripresa dei prezzi", e a mantenere un livello ragionevole del tasso di cambio puntando, contemporaneamente, ad una sinergia tra politica monetaria e fiscale. L'entità delle misure dimostra che le Autorità avvertono una maggiore urgenza di agire rispetto a quanto mostrato finora. Ci aspettiamo perciò che la PBoC, oltre a quanto annunciato oggi, **tagli di almeno altri 50pb il tasso di riserva obbligatoria e di 30pb il tasso sulle operazioni di rifinanziamento entro il 1° trimestre 2025**. Ci aspettiamo, inoltre, che venga annunciato a breve anche **un aumento della quota di titoli speciali dei governi locali a supporto delle infrastrutture**.

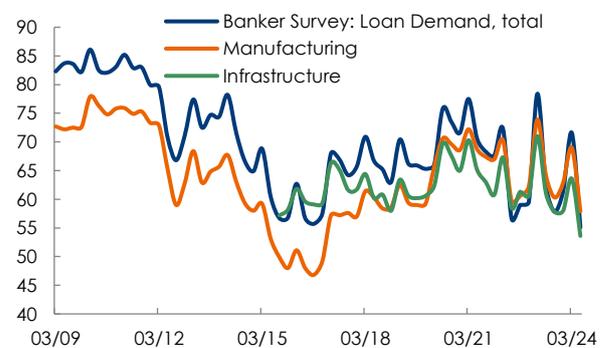
Riteniamo tuttavia che le misure varate, seppur importanti, difficilmente potranno rianimare in maniera durevole la domanda di credito e la spesa per consumi in mancanza di altre misure di stimolo fiscale che agiscano sulla fiducia di imprese e famiglie. Manteniamo pertanto **invariate le previsioni di crescita del PIL rispetto allo scenario di giugno (4,9% nel 2024 con un rallentamento a 4,7% nel 2025) con rischi al ribasso**.

Fig. 3 – Credito aggregato (%)



Fonte: CEIC

Fig. 4 – Indagini trimestrale PBoC: domanda di credito



Fonte: CEIC

## 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.

CH: Queste informazioni costituiscono un'advertisement in relazione agli strumenti finanziari degli emittenti e non sono prospetto informativo ai sensi della legge svizzera sui servizi finanziari ("SerFi") e nessun prospetto informativo di questo tipo è stato o sarà preparato per o in relazione all'offerta degli strumenti finanziari degli emittenti. Le presenti informazioni non costituiscono un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto degli strumenti finanziari degli emittenti.

Gli strumenti finanziari degli emittenti non possono essere offerti al pubblico, direttamente o indirettamente, in Svizzera ai sensi della FinSa e non è stata né sarà presentata alcuna richiesta per l'ammissione degli strumenti finanziari degli emittenti alla negoziazione in nessuna sede di negoziazione (Borsa o sistema multilaterale di negoziazione) in Svizzera. Né queste informazioni né qualsiasi altro materiale di offerta o di marketing relativo agli strumenti finanziari degli emittenti possono essere distribuiti pubblicamente o resi altrimenti disponibili al pubblico in Svizzera.

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 da Research Department 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 separatezza 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 – in accordo con 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 società del loro 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>.

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 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 Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

### Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)

[luca.mezzomo@intesasanpaolo.com](mailto:luca.mezzomo@intesasanpaolo.com)

Alessio Tiberi

[alessio.tiberi@intesasanpaolo.com](mailto:alessio.tiberi@intesasanpaolo.com)

### Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

[paolo.mameli@intesasanpaolo.com](mailto:paolo.mameli@intesasanpaolo.com)

Mario Di Marcantonio

[mario.dimarcantonio@intesasanpaolo.com](mailto:mario.dimarcantonio@intesasanpaolo.com)

Andrea Volpi

[andrea.volpi@intesasanpaolo.com](mailto:andrea.volpi@intesasanpaolo.com)

## Coordination International Research Network

Giovanni Barone (Head)

[giovanni.barone1@intesasanpaolo.com](mailto:giovanni.barone1@intesasanpaolo.com)

### Macroeconomic Research

Silvia Guizzo (Asia ex-Japan)

[silvia.guizzo@intesasanpaolo.com](mailto:silvia.guizzo@intesasanpaolo.com)

Debora Palmieri (Latin America and Sub-Saharan Africa)

[debora.palmieri@intesasanpaolo.com](mailto:debora.palmieri@intesasanpaolo.com)

Francesca Pascali (MENA and EE)

[francesca.pascali@intesasanpaolo.com](mailto:francesca.pascali@intesasanpaolo.com)

Antonio Pesce (CEE and SEE Countries and Quantitative Analysis)

[antonio.pesce@intesasanpaolo.com](mailto:antonio.pesce@intesasanpaolo.com)

Francesco Martinelli (Data Base and Quantitative Analysis)

[francesco.martinelli4@intesasanpaolo.com](mailto:francesco.martinelli4@intesasanpaolo.com)

### Trade & Industry, Banking and Market Research

Wilma Vergi (Trade and Industry)

[wilma.vergi@intesasanpaolo.com](mailto:wilma.vergi@intesasanpaolo.com)

Vincenzo Petrignano (Financial Markets)

[vincenzo.petrignano@intesasanpaolo.com](mailto:vincenzo.petrignano@intesasanpaolo.com)

Davidia Zucchelli (Banking)

[davidia.zucchelli@intesasanpaolo.com](mailto:davidia.zucchelli@intesasanpaolo.com)