



Cina: la banca centrale sorprende con un pacchetto di misure espansive

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

Il Governatore della PBoC, Pan Gongsheng ha annunciato questa mattina al termine di una riunione tra i più importanti organi decisionali del paese, una serie di misure di politica monetaria:

- taglio di 20 pb del tasso sulle operazioni di mercato aperto a 7 giorni
- taglio di 50 pb del coefficiente di riserva obbligatoria
- taglio di 50 pb dei tassi di interesse sui mutui ipotecari e altre misure a sostegno del settore immobiliare

Il taglio simultaneo dei tassi di interesse e della riserva obbligatoria è una decisione insolita, probabilmente dettata dalla necessità di intervenire tempestivamente per risollevare un'economia in deciso rallentamento. Sebbene si tratti di interventi di dimensione superiore rispetto alle attese, riteniamo che debbano essere affiancati anche da interventi di politica fiscale e da riforme strutturali per ottenere un maggior effetto sulla crescita reale.

Andiamo a vedere in maggior dettaglio le decisioni di oggi:

1. **Taglio da 1.7% a 1.5% del tasso sulle operazioni di mercato aperto con scadenza a 7 giorni** che dovrebbe condurre ad un taglio di 30pb del tasso sui *Medium Term Lending Facility*, che dovrebbe a sua volta portare ad una riduzione del *prime lending rate* (LPR) e dei tassi sui depositi di 20-25pb, permettendo così di lasciare invariati i margini di profitto delle banche.
2. **Taglio di 50 pb del coefficiente di riserva obbligatoria per le banche di media e grande dimensione** (da 6.5% a 6% e da 8.5% a 8% rispettivamente) con l'immissione sul mercato di 1 trilione di yuan di liquidità a lungo termine e con la media pesata del coefficiente per tutte le istituzioni finanziarie che scende dal 7% al 6.6%. **La PBoC ha inoltre annunciato che, dopo il taglio di oggi, vi sarebbe ancora spazio per altri 25-50 pb di taglio del coefficiente di riserva obbligatoria entro fine anno.**
3. Per risollevare il mercato immobiliare è stato deciso di **tagliare la richiesta sugli acconti minimi da anticipare per i mutui sulle seconde case dal 25% al 15% a livello nazionale**, dopo il taglio di maggio dal 30% al 25%, portandolo allo stesso livello dell'acconto sui mutui per le prime case (tagliato a maggio dal 20% al 15%) nel tentativo di incrementare l'accessibilità ai mutui agli acquirenti di case. Inoltre, la banca centrale chiederà di ridurre i tassi di interesse sui mutui esistenti di approssimativamente 50pb, così da portare su livelli simili i tassi sui mutui esistenti e su quelli nuovi. Secondo quanto dichiarato dalla banca centrale, il taglio di oggi dovrebbe ridurre il peso degli interessi sulle famiglie per 150 miliardi di RMB all'anno, aiutando a sostenere la spesa per consumi. **La PBoC ha anche annunciato che finanzia il 100% (anziché al 60% come in precedenza) i prestiti delle banche concessi per aiutare a ridurre le scorte nel settore immobiliare all'interno del progetto che era stato annunciato in maggio** e che prevedeva fondi per 300 miliardi di yuan,

fino ad ora però utilizzati in piccolissima parte (solo 12 miliardi alla fine di Q2). E' stata inoltre posticipata a fine 2026 (da fine 2024) la scadenza di alcuni prestiti concessi a supporto dei costruttori e create altre forme di prestito per permettere alle banche di fornire il sostegno finanziario necessario ai costruttori per l'acquisto dei terreni. Infine, il governo ha annunciato che permetterà alle imprese di media dimensione di rinnovare i prestiti in scadenza per altri 3 anni senza il pagamento del capitale, una politica che già viene applicata alle imprese pubbliche.

Sono poi state annunciate inaspettatamente misure a sostegno del mercato azionario:

- Una *Swap facility* per permettere alle imprese, fondi e compagnie di assicurazione di prendere liquidità dalla banca centrale per acquistare titoli. Più in dettaglio queste imprese possono utilizzare i titoli che posseggono come garanzia per ottenere dalla banca centrale assets molto liquidi come i titoli obbligazionari del governo centrale e titoli delle banche. Inizialmente il sostegno è stato fissato a 500 miliardi di yuan.
- Introduzione di una nuova struttura di rifinanziamento per guidare le banche a fornire sostegno finanziario alle società quotate e ai maggiori azionisti per riacquistare azioni e aumentare le partecipazioni. Il tasso di rifinanziamento per questo nuovo strumento è fissato all'1.75%, e la quota iniziale è di 300 miliardi di yuan con possibilità di ampliamento. Secondo il Governatore Pan, questa è la prima volta che la PBoC introduce strumenti strutturali di politica monetaria per sostenere i mercati dei capitali.
- Infine nella conferenza stampa, Pan, in risposta ad una domanda, ha annunciato che la PBoC sta valutando la possibilità di istituire un fondo di stabilizzazione azionaria.

Sebbene il pacchetto di misure annunciato non si possa considerare un *Bazooka* è certamente un passo nella direzione giusta e potrebbe favorire la ripresa della fiducia dei consumatori e delle imprese, mostrando una maggiore volontà del Governo nel venire in soccorso ad un'economia in difficoltà. Lo sforzo non è certamente però sufficiente: utilizzare ancora strumenti tradizionali per risollevare il mercato immobiliare, come la riduzione degli interessi sui mutui, si è già dimostrato inefficace, perché il vero problema è l'eccesso di offerta, aspettative di reddito basse e i timori degli acquirenti sulla capacità di completare e consegnare i progetti da parte dei costruttori. Gli interventi decisi a maggio vanno nella giusta direzione, ma fino ad ora sono stati attuati solo in minima parte anche perché non convenienti (il tasso sui prestiti all'1.75% è troppo alto e non rende conveniente acquistare le case completate per poi metterle in affitto o trasformarle in edilizia popolare).

Agli interventi annunciati oggi è pertanto necessario che vengano affiancate anche misure di politica fiscale volte soprattutto a ridurre le ineguaglianze oltre che a rendere gli agenti economici più fiduciosi sulle loro possibilità di reddito futuro in modo che possa essere avviata una riduzione del tasso di risparmio ed incentivare così i consumi.

Riteniamo che con questo pacchetto non si sia esaurito l'intervento della politica monetaria ed entro fine anno ci attendiamo un altro taglio del coefficiente di riserva obbligatoria (annunciato dallo stesso Governatore) e un altro taglio dei tassi di interesse.

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.