



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA
DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE E AZIENDALI
"MARCO FANNO"

CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA INTERNAZIONALE
L-33 Classe delle lauree in SCIENZE ECONOMICHE

Tesi di laurea

IL RUOLO DEL SISTEMA BANCARIO CINESE
DAL BOOM ECONOMICO ALLA CRISI ATTUALE

THE ROLE OF THE CHINESE BANKING SYSTEM SINCE
THE ECONOMIC BOOM UNTIL THE CURRENT CRISIS

Relatore:
Ch.mo Prof. ANTONIO COVI

Laureando:
PIERLUIGI MARIOTTI

Anno Accademico 2015-2016

Sommario

Introduzione	3
1. Breve storia dello sviluppo economico cinese	5
1.1. L'economia cinese prima delle riforme.....	6
1.2. Introduzione alle riforme economiche	7
1.3. Riforme e crescita economica: dal 1979 ad oggi	8
1.4. Le ragioni del boom economico	10
2. Il settore bancario cinese e il fenomeno dello Shadow Banking	13
2.1. Quadro generale del sistema bancario cinese.....	13
2.2. Lo shadow banking in Cina.....	15
2.2.1. Tecniche e strumenti utilizzati.....	16
2.2.2. Banche ordinarie e banche ombra	17
2.3. L'evoluzione dello Shadow Banking in Cina.....	19
2.3.1. La situazione creditizia pre-shadow banking	20
2.3.2. Lo scenario attuale.....	21
3. Il declino del miracolo cinese	23
3.1. Crollo dei mercati finanziari.....	23
3.2. Le implicazioni nel sistema economico mondiale.....	27
3.3. Lo scenario futuro.....	29
Conclusioni	33
Bibliografia	37
Allegato 1: cartina geografica	41
Allegato2: elenco esponenti politici principali.....	43

Il ruolo del sistema bancario cinese

dal boom economico alla crisi attuale

Introduzione

Nel periodo anteriore alle riforme economiche e alla liberalizzazione del commercio, la Cina presentava una linea politica che di fatto manteneva l'economia molto povera, stagnante, centralizzata e a larghi tratti inefficiente, e inoltre relativamente isolata dall'economia globale. Con l'apertura al commercio internazionale, gli investimenti e l'implementazione delle politiche di libero mercato nel 1979, la Cina ha posto le basi di un lungo cammino che l'ha resa una delle economie con maggiore crescita nel mondo, con un tasso di crescita medio del prodotto interno lordo (PIL) di quasi il 19% fino al 2014. Negli ultimi anni, la Cina si è ritagliata un posto come una delle maggiori potenze economiche mondiali. Si può ora definire la più grande economia del mondo (sulla base della parità del potere d'acquisto), e insieme il maggior produttore, commerciante e titolare di riserve di valuta estera.

La crisi economica globale iniziata nel 2008 ha tuttavia colpito anche l'economia cinese. La quantità di importazioni, esportazioni e gli afflussi di *foreign direct investments* sono diminuiti considerevolmente, mentre di pari passo la crescita del PIL è rallentata e milioni di lavoratori cinesi hanno perso il posto di lavoro. La reazione del governo cinese di fronte a tali difficoltà si è concretizzata con l'implementazione di 586 miliardi di dollari in pacchetti di incentivi economici e l'allentamento delle politiche monetarie per aumentare i prestiti bancari. Tali politiche hanno permesso alla Cina di resistere efficacemente agli effetti del brusco crollo della domanda di prodotti cinesi. Ciò non è tuttavia bastato ad impedire che l'economia cinese rallentasse la sua crescita negli ultimi anni, e questa frenata è dovuta in buona parte alla diminuzione dei tassi di crescita di esportazioni e investimenti fissi. Il PIL reale è sceso dal 10,4% del 2010 al 7,8% nel 2012, al 7,3% nel 2014 al 6,8% nel 2015. Il FMI prevede che la crescita del PIL reale della Cina rallenterà del 6,3% nel 2016.

Il governo cinese ha cercato di dirigere l'economia di una "nuova normalità" fatta di una crescita economica più lenta, ma più stabile e sostenibile. Tuttavia, negli ultimi mesi sono affiorate enormi preoccupazioni sullo stato di salute dell'economia cinese. Ad esempio, lo Shanghai Composite Index è sceso del 43% dal 12 giugno al 25 agosto 2015, nonostante i massicci interventi da parte del governo cinese con lo scopo di fermare la caduta. L'11 agosto 2015, il governo cinese ha annunciato che il tasso di riferimento quotidiano del renminbi (RMB) sarebbe diventato più "orientato al mercato." Nei tre giorni successivi, l'RMB è stato deprezzato del 4,4% in confronto al dollaro, portando alcuni critici a sostenere che l'obiettivo della Cina era in realtà quello di aumentare le esportazioni per dare uno slancio all'economia, che alcuni sospettano possa essere in condizioni peggiori di quanto indicato dalle statistiche economiche ufficiali cinesi. Le preoccupazioni per lo stato di salute dell'economia cinese sembrano aver contribuito alla recente forte volatilità degli indici azionari globali.

L'ascesa economica della Cina ha implicazioni significative per gli Stati Uniti e per l'economia mondiale e, quindi, è di grande interesse per il Congresso. Questo rapporto fornisce un background sulla crescita economica della Cina; descrive la sua attuale struttura economica; il fenomeno dello "Shadow Banking System" e il ruolo del settore bancario nella crescita dell'economia cinese; e discute le sfide, le opportunità e le implicazioni future della crescita economica della Cina.

Il presente lavoro si propone di delineare le cause e le implicazioni in ambito economico finanziario internazionale del fenomeno Cina, partendo da alcuni cenni storici sulle riforme degli anni '70, che hanno portato ad una sostanziale modernizzazione del sistema economico politico della nazione; nel secondo capitolo si tratterà del ruolo del settore bancario nell'economia cinese, con focus sul sistema bancario "ombra" e le attività parallele a quelle esercitate dalle banche ordinarie. Infine, nel capitolo tre, verranno ripresi i fatti recenti relativi al crollo nei mercati finanziari e gli effetti sull'economia cinese e sugli equilibri di carattere finanziario in ambito globale, con un occhio ai possibili scenari futuri.

1. Breve storia dello sviluppo economico cinese

La rapida crescita della Cina come grande potenza economica nell'arco temporale di circa tre decenni è spesso descritta dagli analisti come una delle più memorabili storie di successo economico dei tempi moderni. Dal 1979, anno in cui si è dato il via alle riforme economiche, al 2014, il prodotto interno lordo reale della Cina è cresciuto ad un tasso medio annuo di quasi il 10%. La Banca Mondiale stima che nel periodo che va dal 1981 al 2010, 679 milioni di persone in Cina sono state risollevate da condizioni di estrema povertà. La Cina è dunque emersa come una grande potenza economica mondiale.

La rapida ascesa della Cina ha portato ad un aumento sostanziale dei legami commerciali bilaterali con gli Stati Uniti. Secondo i dati commerciali degli Stati Uniti, il commercio totale tra i due paesi è cresciuto da 5 miliardi di dollari nel 1980 a 592 miliardi nel 2014¹. La Cina è attualmente il secondo trading partner degli Stati Uniti, il terzo più grande mercato di esportazione, e la sua principale fonte di importazioni. Molte aziende americane ed europee sono coinvolte in vaste operazioni in Cina, al fine di vendere i loro prodotti nel mercato cinese in forte espansione e di sfruttare manodopera a basso costo per l'”export-oriented manufacturing”. Queste operazioni hanno aiutato molte aziende a rimanere competitive a livello internazionale, riuscendo a fornire merce variegata e a basso costo. Gli acquisti di titoli del Tesoro statunitensi da parte dell'economia cinese (che ammontano a 1.24 trilioni di dollari a partire da luglio 2015) hanno consentito al governo federale di finanziare i propri deficit di bilancio, aiutando al contempo a mantenere i tassi di interesse negli Stati Uniti relativamente bassi.

Tuttavia, l'emergere della Cina come grande potenza economica ha suscitato preoccupazione nel mondo politico internazionale. Alcuni sostengono che la Cina utilizzi pratiche commerciali sleali (come ad esempio una moneta svalutata e sovvenzioni a favore dei produttori nazionali) per inondare i mercati degli Stati Uniti con merci a basso costo, e che tali pratiche minaccino posti di lavoro, salari e tenore di vita di altri Paesi. Altri sostengono che il crescente uso della Cina di politiche industriali atte a promuovere e proteggere alcune industrie nazionali cinesi o imprese favorite dal governo, insieme alla sua incapacità di adottare misure efficaci contro la contraffazione diffusa e il furto dei diritti di proprietà intellettuale (DPI) , rischiano di minare la competitività delle industrie *IP-intensive*. Inoltre, se

¹ Wayne M. Morrison, CRS Report RL33536, China-U.S. Trade Issues, Congressional Research Service, 15 Dicembre 2015.

da un lato la Cina è diventata un grande mercato per le esportazioni negli Stati Uniti e nei Paesi industrializzati, dall'altro i critici sostengono che numerosi ostacoli al commercio e agli investimenti limitano le opportunità per le aziende degli altri Paesi di vendere in Cina. Altre preoccupazioni relative alla crescita economica della Cina includono la crescente domanda di energia e materie prime e il suo emergere come il più grande emettitore mondiale di gas serra.

1.1. L'economia cinese prima delle riforme

Prima del 1979, la Cina, sotto la guida del presidente Mao Zedong, ha mantenuto una struttura economica con pianificazione e comando centralizzato. Gran parte della produzione economica del Paese è stata diretta e controllata dallo Stato, che ha fissato gli obiettivi di produzione e i prezzi, e ha stanziato le risorse per la maggior parte dell'economia. Nel corso del 1950, tutti gli allevamenti domestici individuali cinesi sono stati collettivizzati in grandi comuni. Per supportare la rapida industrializzazione, il governo centrale ha intrapreso grandi investimenti in capitale fisico e umano nel corso del 1960 e 1970. Di conseguenza, nel 1978 quasi tre quarti della produzione industriale è stato prodotto da imprese statali controllate centralmente (SOE), secondo gli obiettivi di uscita pianificata. Le imprese private e le imprese ad investimento straniero sono state generalmente escluse. Un obiettivo centrale del governo cinese è stato quello di rendere l'economia cinese relativamente autosufficiente. Il commercio estero è stato generalmente limitato all'accesso a quei beni che non potevano essere prodotti o ottenuti in Cina. Tali politiche hanno creato distorsioni nell'economia. Poiché la maggior parte degli aspetti dell'economia erano gestiti dal governo centrale, non c'erano meccanismi di mercato in grado di allocare le risorse in modo efficiente, e quindi c'erano pochi incentivi per le imprese, i lavoratori e gli agricoltori a produrre di più o a preoccuparsi della qualità di ciò che producevano (l'unica loro preoccupazione era garantire gli obiettivi di produzione fissati dal governo).

Secondo le statistiche del governo cinese, il PIL reale della Cina è cresciuto a un tasso medio annuo del 6,7% nel periodo 1953-1978, anche se la precisione di questi dati è stata contestata da molti analisti, alcuni dei quali sostengono che, in questo periodo, i funzionari del governo cinese (in particolare a livello sub-nazionale), abbiano spesso ingigantito i livelli di

produzione per una serie di ragioni politiche². Inoltre, l'economia cinese ha subito significative perdite economiche durante la guida del presidente Mao Zedong, anche durante il “Grande Balzo in Avanti” del 1958-1960 (che ha portato ad una carestia di massa, con la morte di circa 45 milioni di persone) e la Rivoluzione Culturale 1966-1976 (che ha causato diffusi caos politici e ha notevolmente perturbato l'economia). Dal 1950 al 1978 il PIL pro capite della Cina su una base di parità di potere d'acquisto (PPP), un comune strumento di misurazione del tenore di vita di un paese, è raddoppiato. Tuttavia, dal 1958-1962, gli standard di vita cinesi sono diminuiti del 20,3%, e nel periodo 1966-1968, sono scesi del 9,6%³.

Il governo cinese nel 1978 (poco dopo la morte del presidente Mao nel 1976) ha deciso di rompere con le politiche economiche di stampo sovietico e di procedere a una graduale riforma dell'economia secondo i principi del libero mercato e l'apertura del commercio e degli investimenti con l'Occidente, con la speranza che questo avrebbe stimolato in modo significativo la crescita economica e migliorare gli standard di vita.

1.2. Introduzione alle riforme economiche

Dopo la morte di Mao Zedong nel 1976, Deng Xiaoping, che è stato il simbolo della seconda generazione di leader cinesi, è diventato leader supremo della Cina e ha favorito l'adozione di riforme coraggiose che hanno rimodellato l'economia del paese. Al “*Third Plenum*” dell' 11° Comitato centrale del Partito comunista cinese, tenutosi nel mese di dicembre del 1978, Deng annunciò il lancio ufficiale delle *Quattro Modernizzazioni* - agricoltura, difesa, industria e scienza e tecnologia - che ha segnato l'inizio delle riforme. Le riforme economiche all'epoca di Deng hanno aumentato l'importanza del ruolo dei meccanismi di mercato e hanno ridotto il controllo del governo sull'economia. Il governo centrale ha avviato incentivi di prezzo e di proprietà per gli agricoltori, che hanno permesso di vendere una parte dei loro raccolti sul libero mercato. Inoltre, il governo ha istituito quattro zone economiche speciali lungo la costa con lo scopo di attirare investimenti stranieri e aumentare le esportazioni e l'importazione di

² Secondo gli studi dell'economista Angus Maddison, la media effettiva del PIL reale della Cina in questo periodo si aggira intorno al 4,4%. Maddison Angus, *Chinese Economic Performance in the Long Run*, 2007.

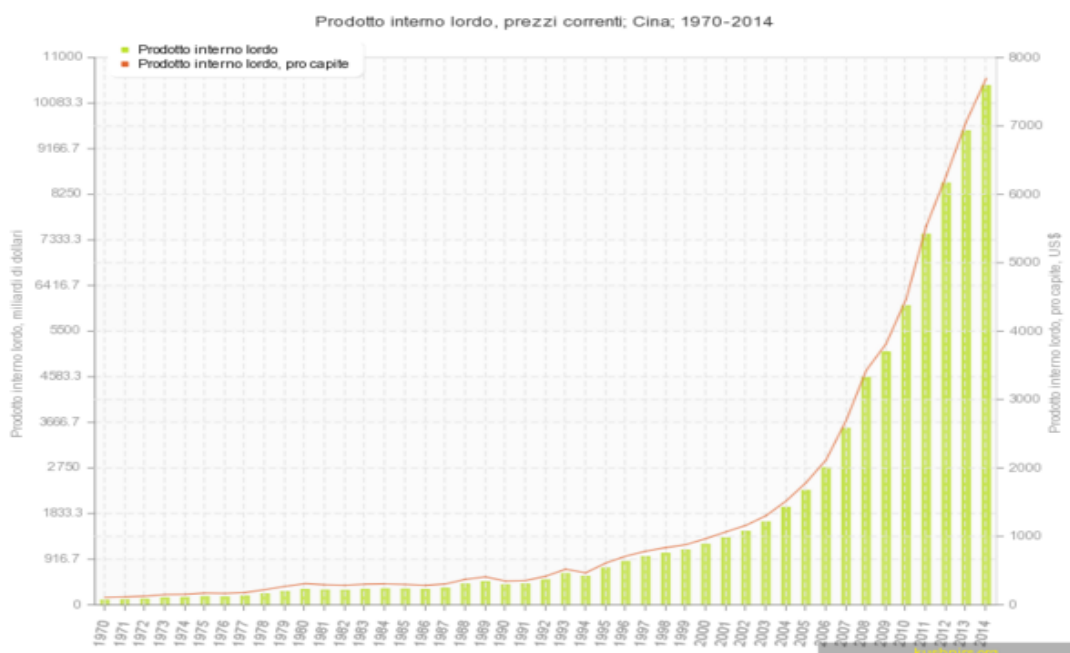
³ Maddison Angus, *Historical Statistics of the World Economy 1-2008 AD*. GGDC.

prodotti di alta tecnologia in Cina. Ulteriori riforme, che seguirono a tappe, hanno cercato di decentrare la politica economica in diversi settori, in particolare il commercio. Il controllo economico di varie imprese è stato dato ai governi provinciali e locali, a cui è stato in genere consentito di operare e competere sui principi del libero mercato, piuttosto che sotto la direzione e la guida di una pianificazione statale centralizzata. I cittadini sono stati incoraggiati ad avviare un'attività in proprio. Ulteriori regioni e città costiere sono state designate come zone di sviluppo aperto, decisione che ha permesso loro di sperimentare le riforme del libero mercato e di offrire incentivi fiscali e commerciali che hanno attratto gli investimenti esteri. Inoltre, i vincoli determinati dalle norme sul controllo dei prezzi da parte dello stato su una vasta gamma di prodotti sono stati gradualmente eliminate. La liberalizzazione degli scambi è stata anche una chiave importante per il successo economico della Cina. La rimozione delle barriere commerciali ha incoraggiato una maggiore concorrenza e ha attirato flussi di investimenti stranieri diretti (foreign direct investment, FDI). La graduale attuazione delle riforme economiche in Cina ha avuto come fine quello di identificare le politiche in grado di produrre risultati economici favorevoli, la cui implementazione sarebbe poi stata replicata eventualmente in altre parti del paese, un processo che Deng Xiaoping ha definito "attraversare il fiume toccando le pietre".

1.3. Riforme e crescita economica: dal 1979 ad oggi.

Dopo l'introduzione delle riforme economiche, l'economia cinese è cresciuta sostanzialmente più veloce rispetto al periodo pre-riforma, e, per la maggior parte, ha evitato gravi perturbazioni economiche. Dal 1979 al 2014, il PIL reale annuale della Cina è cresciuto in media quasi del 10% (Figura 1). Ciò ha fatto sì che, in media, la Cina è stata in grado di raddoppiare le dimensioni della sua economia in termini reali ogni otto anni.

Figura 1



Fonte: http://www.kushnirs.org/macroeconomics_/it/china_gdp.html

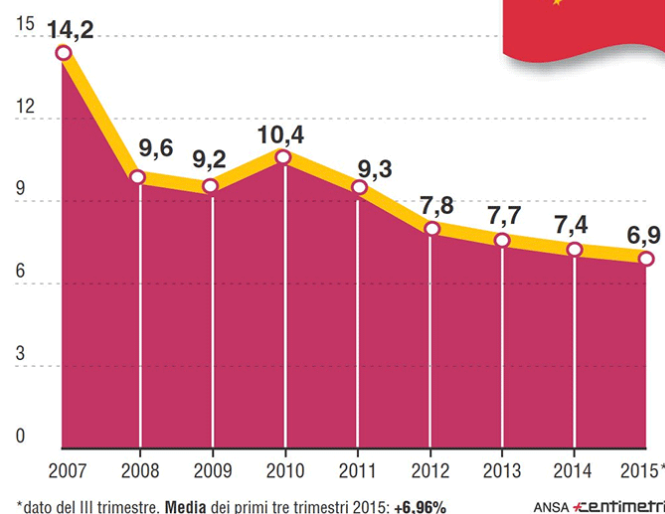
Il rallentamento dell'economia globale, iniziata nel 2008, ha colpito anche l'economia cinese (in particolare il settore delle esportazioni). La crescita del PIL reale della Cina è scesa dal 14,2% del 2007 al 9,6% nel 2008, e ha rallentato al 9,2% nel 2009. In risposta, il governo cinese ha attuato un ampio pacchetto di incentivi economici e una politica monetaria espansiva. Queste misure hanno amplificato gli investimenti e i consumi interni e hanno contribuito a prevenire un forte rallentamento economico in Cina.

Dal 2009 al 2011, la crescita del PIL reale della Cina ha avuto una media del 9,6%. L'economia cinese ha rallentato negli ultimi anni e la crescita del PIL reale è scesa dal 10,4% del 2010 al 7,8% nel 2012, al 7,3% nel 2014. Le previsioni del FMI ci dicono che la crescita del PIL reale della Cina rallenterà al 6,8% nel 2015 e al 6,3% a 2016 (Figura 2)

Figura 2

Il Pil cinese

Variazioni % rispetto all'anno prima



Fonte: <http://www.soldionline.it/infografiche/pil-cina-andamento-annuo-del-tasso-di-crescita-dal-2007-al-2015>

1.4. Le ragioni del boom economico

Gli economisti generalmente attribuiscono gran parte della rapida crescita economica della Cina a due fattori principali: investimenti di capitale su larga scala (finanziato da grandi risparmi interni e degli investimenti esteri) e la rapida crescita della produttività. Sembra che questi due fattori abbiano camminato insieme mano nella mano. Le riforme economiche hanno portato ad una maggiore efficienza per l'economia, che ha premiato la produzione e ha favorito la raccolta di maggiori risorse per ulteriori investimenti.

La Cina ha storicamente mantenuto un alto tasso di risparmio. Quando le riforme sono state avviate nel 1979, il risparmio interno in percentuale del PIL era pari a 32%. Tuttavia, la maggior parte dei risparmi cinesi in questo periodo sono stati generati dai profitti delle SOE, utilizzati dal governo centrale per gli investimenti interni. Le riforme economiche, che hanno incluso il decentramento della produzione economica, hanno portato a una sostanziale crescita del risparmio delle famiglie cinesi così come del risparmio aziendale. Di conseguenza, il risparmio lordo della Cina come percentuale del PIL è il più alto tra le principali economie al mondo. Il grande livello di risparmio ha consentito alla Cina di incrementare sensibilmente gli investimenti interni. In realtà, il livello di risparmio lordo nazionale della Cina supera di gran lunga i livelli d'investimento nazionali, fattore che ha reso la Cina un grande finanziatore globale.

Diversi economisti si sono trovati d'accordo nell'affermare che gli incrementi di produttività (cioè, incrementi di efficienza) sono un altro fattore chiave nella rapida crescita economica della Cina. Tali miglioramenti di produttività sono stati causati in gran parte da una redistribuzione delle risorse verso impieghi più produttivi, soprattutto in settori che in precedenza erano rigidamente controllati dal governo centrale, come l'agricoltura, il commercio e i servizi. Ad esempio, le riforme agricole hanno potenziato la produzione, incentivando i lavoratori a cercare occupazione nel settore manifatturiero più produttivo. Il decentramento dell'economia ha portato alla nascita di imprese non statali (come le imprese private), che tendevano a perseguire attività più produttive rispetto alle imprese statali controllate centralmente, con un maggiore orientamento al mercato a superiori livelli di efficienza. I governi locali e provinciali sono stati autorizzati a istituire e gestire varie imprese senza interferenze da parte del governo. Inoltre, gli investimenti diretti stranieri in Cina hanno portato con sé nuove tecnologie e processi che hanno incrementato l'efficienza dei processi di produzione. Tuttavia, come lo sviluppo tecnologico della Cina comincia ad avvicinarsi a

quello dei principali paesi sviluppati (ad esempio, attraverso l'adozione di tecnologia straniera), il suo livello di produttività, e quindi, la crescita del PIL reale, potrebbe rallentare in modo significativo rispetto ai livelli storici a meno che la Cina diventi uno dei principali centri globali per le nuove tecnologie e l'innovazione e/o implementi nuove riforme economiche globali. Molte economie in via di sviluppo (in particolare alcune in Asia e in America Latina) hanno sperimentato un rapido sviluppo economico e la crescita nel corso del 1960 e 1970 mediante l'attuazione di alcune delle stesse politiche che la Cina ha utilizzato fino ad oggi e che hanno portato al suo sviluppo economico, come le misure per aumentare le esportazioni e per la promozione e la protezione di alcune industrie. Tuttavia, ad un certo punto del loro sviluppo, alcuni di questi paesi si sono ritrovati in uno stadio di stagnazione economica (o una crescita molto più lenta rispetto ai livelli precedenti) per un periodo prolungato di tempo, un fenomeno descritto dagli economisti come "trappola di medio reddito". Questo significa che molte economie in via di sviluppo (e con basso reddito) sono state in grado di attuare una transizione verso un'economia a reddito medio, ma poiché non si sono mostrate in grado di sostenere elevati livelli di guadagni di produttività (in parte perché non potevano affrontare le inefficienze strutturali dell'economia), si sono poi rivelate incapaci di spingersi verso un'economia ad alto reddito. La Cina potrebbe ritrovarsi ora a un simile crocevia.

Il governo cinese ha manifestato la volontà di allontanarsi dal suo modello economico attuale di rapida crescita a tutti i costi e indirizzarsi verso una crescita economica "intelligente", che miri a ridurre la dipendenza dai settori altamente inquinanti e ad alta intensità energetica e fare maggiore affidamento su alta tecnologia, energia verde e servizi. La Cina ha anche comunicato che vuole ottenere una crescita economica più equilibrata.

2. Il settore bancario cinese e il fenomeno dello Shadow Banking

2.1. Quadro generale del sistema bancario cinese

Prima degli anni '70, il sistema bancario cinese era controllato da una direzione centralizzata ed ogni decisione veniva presa dalle autorità di pianificazione. Di conseguenza, era negato ogni meccanismo legato alle dinamiche del mercato. La loro funzione non era assimilabile a quella delle banche dei paesi industrializzati, ma esercitavano per lo più il ruolo di “cassiere” del Ministero delle Finanze e della Commissione di Pianificazione.

A partire dal 1979, anno dell'avvio delle riforme economiche, tale sistema è cambiato. Attraverso le riforme legislative che hanno riguardato il settore bancario, il governo cinese ha inteso conseguire l'obiettivo di un efficiente assetto organizzativo, patrimoniale e strutturale delle banche cinesi, mirando tra l'altro a migliorare la loro competitività sul mercato, anche a livello internazionale.

In questo processo di sviluppo economico e modernizzazione ha giocato un ruolo importante anche la crescita di investimenti stranieri, che ha costretto il sistema bancario cinese a confrontarsi con regole di comportamento internazionali e al principio di *best practice* sul quale operano le banche internazionali, basato su standard comportamentali e capacità operative molto diversi da quelli che caratterizzavano il sistema bancario in Cina. Queste condizioni hanno reso necessaria una graduale riforma strutturale del sistema bancario, che all'inizio di questo percorso si presentava troppo legato a logiche statali e gestionali spesso influenzate da scelte politiche e clientelari. Le banche cinesi, infatti, sono sempre state possedute dallo Stato, pertanto manovrate da interessi politici finalizzati il più delle volte a progetti economici di provenienza statale.

Nel 1983 alla People's Bank of Cina, che fino a quel momento aveva svolto attività di raccolta e impiego del denaro, viene attribuita la funzione di banca centrale, con compiti di vigilanza e supervisione all'interno del sistema. Ad essa vengono affiancate una serie di banche sussidiarie, oltre alle cosiddette *Big Four*, ad elevato grado di specializzazione

monopolista. Tali banche sono specializzate per settori e hanno compiti ben distinti. La *Agricultural Bank* tratta il credito e i depositi nelle piccole città e nelle zone rurali. La *Industrial and Commercial Bank* si interfaccia con le famiglie nelle aree urbane. La *People's Construction Bank* si occupa del finanziamento di progetti di investimento statale attraverso il budget statale e i risparmi delle famiglie. Infine la *People's Insurance Company* è responsabile per il settore assicurativo e la *China International Investment and Trust Company* si occupa di incoraggiare l'investimento estero in territorio cinese, di redigere trust investment e della gestione ordinaria della valuta estera all'interno del Paese. Tuttavia, nonostante queste riforme, in questo periodo storico il sistema bancario cinese era caratterizzato ancora da un controllo di tipo verticistico, poiché accanto alle su citate banche vi erano una serie di piccole casse cooperative rurali e urbane radicate territorialmente, le quali rispondevano sempre a una gestione di carattere politico e statalista.

Nei primi anni '90 si iniziò a percepire l'esigenza di un intervento strutturale netto, fino a che il 10 maggio del 1995 la Repubblica Popolare Cinese approvò la legge sulle banche commerciali, la "*Law of the People's Republic of China on commercial banks*", che attribuì maggiore potere e libertà d'azione ai governi locali e che portò alla creazione di oltre 120 banche commerciali. Con questa iniziativa lo Stato manifestò in maniera sostanziale la volontà di dare un'impronta "commerciale" alle attività delle banche, più in linea con le esigenze provenienti dal mercato internazionale. Con la stessa riforma lo Stato inquadrò anche l'obiettivo di ricapitalizzare le banche principali che soffrivano dell'eccessivo peso dei non-performing loans, problema evidenziato dopo il 2000 da tutta la stampa internazionale, e che aveva raggiunto importi davvero enormi. Nel 2004 i non-performing loans costituivano il 20% dei prestiti totali erogati dalle banche cinesi, dato che assume una gravità maggiore se paragonato col sistema bancario americano, che nello stesso periodo aveva una quantità di non-performing loans inferiore all'1%⁴. In Cina il problema dei non-performing loans fece vacillare la stabilità dell'intero settore, fino a che lo Stato decise di intervenire promuovendo alcune misure. Già nel 1998, il Governo Centrale aveva creato quattro società di gestione, ciascuna di supporto alle *Big Four*, le quali avevano il compito di acquistare e poi convertire i non-performing loans in equity, emettendo prestiti obbligazionari e fornendo assistenza finanziaria alle banche nel processo di quotazione. Per arginare il problema, lo Stato attuò una solida ricapitalizzazione delle stesse banche e la cessione di prestiti ad investitori stranieri, con lo scopo di aumentare la liquidità nel circuito bancario interno. I limiti di questo approccio erano per lo più legati alle restrizioni alla vendita di non-performing loans a

⁴ Pizzirusso Gerardo, "Il Sistema Bancario Cinese", G.Giappichelli Editore, Torino, 2013.

investitori stranieri, poiché la normativa vigente imponeva la vendita degli stessi in yuan a fronte di investimenti stranieri in dollari. Sta di fatto che nel 2008 la percentuale di non-performing loans delle banche commerciali si era ridotta considerevolmente, e questo soprattutto grazie agli sforzi patrimoniali compiuti dal Governo Centrale. In particolare, la People's Bank of China ha immesso un ingente liquidità nelle *rural credit cooperatives*, con lo scopo di ridurre l'incidenza dei non-performing loans e, al contempo, di aumentare il loro livello di patrimonializzazione.

Quanto ai rapporti con l'esterno, il sistema bancario cinese, anche dopo l'implementazione della "Law of the People's Republic of China on commercial banks", si è presentato sostanzialmente chiuso nei confronti delle banche straniere, con limitazioni di carattere territoriale ed operativo. Per un lungo periodo le banche straniere hanno potuto detenere una quota di partecipazione nelle banche cinesi fino al 15% del capitale, fino a che la Cina è entrata nella World Trade Organization a seguito della riunione tenutasi a Doha l'11 dicembre 2001. Dopo questa adesione, il sistema bancario si è aperto verso l'esterno, tanto che a partire dal 2006 è venuto meno ogni vincolo alle quote di partecipazione di investitori stranieri in banche cinesi.

Il tasso di interesse del sistema bancario cinese è stato per lungo tempo contenuto e prima delle riforme che hanno caratterizzato la Cina era centralizzato, cosa che negava alle banche alcun margine di modifica. Successivamente sono stati introdotti i tassi variabili e le banche specializzate hanno potuto far fluttuare tali tassi all'interno di un range del 20%.

2.2 Lo Shadow Banking System in Cina

Parallelamente alla crescita economica che sta investendo il Paese, il fenomeno dello *Shadow Banking* continua a suscitare interesse agli occhi degli esperti, data la fragilità della vasta rete di attività finanziarie non bancarie che dal 2010 stanno prendendo piede nelle concessioni di credito e nella mancanza di trasparenza nelle scritture "fuori bilancio".

In linea generale, quando parliamo di Shadow Banking facciamo riferimento ad attività finanziarie con funzioni simili a quelle bancarie, con simile livello di rischio, ma che si interfacciano con il mondo dei risparmiatori da una prospettiva diversa da quella bancaria tradizionale. Di conseguenza dispongono di minori garanzie e sono sottoposte a minori controlli autoritativi, il che rende lo Shadow Banking un elemento di instabilità per il sistema economico e finanziario.

Ricerca una definizione univoca del termine “Shadow Banking” è tutt’oggi arduo, in quanto essa ha sfaccettature diverse a seconda dell’istituzione che ne definisce il perimetro. Secondo la People’s Bank of China *“il sistema di Shadow Banking cinese rappresenta un’intermediazione creditizia che coinvolge entità ed attività al di fuori dal regolare sistema bancario (...) necessarie per erogare liquidità e il quale potrebbe essere una fonte di un sistematico rischio di arbitraggio”*. Dall’altra parte Pozsar (2012) lo definisce come un insieme di intermediari finanziari che conducono il credito alla maturità e la sua trasformazione in liquidità senza dover esplicitamente coinvolgere la banca centrale o il settore pubblico delle garanzie creditizie. Da tale definizione si evidenzia che attività finanziarie quali SPVs (Special Purpose Vehicles) con capitale privato, piuttosto che attività di MMMFs (Money Market Mutual Funds) ed altre attività fuori bilancio che si verificano in holding bancarie sono considerate Shadow Banking siccome ricevono indirettamente o implicitamente capitale dal settore privato.

Il contributo delle Shadow Banks promuove la crescita economica offrendo servizi finanziari più vantaggiosi e con maggiori disponibilità, ma a discapito della stabilità finanziaria in quanto, a differenza delle banche tradizionali, esse dispongono di una maggiore discrezionalità in termini di margini di sicurezza e regolamentazione.

2.2.1. Tecniche e strumenti utilizzati

Le tecniche e gli strumenti maggiormente utilizzati sono:

- Prestiti erogati da società fiduciarie cinesi, le quali hanno un atto costitutivo piuttosto flessibile che permette loro di combinare elementi delle banche tradizionali con aspetti non-bancari

- Accettazioni bancarie, ovvero obbligazioni rilasciate in relazione ad una operazione non finanziaria, per la quale la banca si impegna a pagare un importo fisso per pochi mesi nel futuro. Ciononostante è stato verificato che l'uso di tale strumento non si limita solo a questo tipo di operazioni.
- Microcredito alle aziende, erogate dalle società finanziarie per promuovere l'accesso al credito per le piccole imprese rurali.
- Leasing finanziario
- Garanzie finanziarie, comprese quelle che vanno a favorire transazioni svolte dalle Shadow Banks.
- Banche di pegno ed altri istituti di credito non ufficiali, a volte anche illegali.
- Trust o TBRs (Trust Beneficiary Rights), ovvero un derivato finanziario, un istituto giuridico nel quale i disponenti trasferiscono beni e diritti al trustee, il quale si impegna ad amministrarli nell'interesse di uno o più beneficiari per uno scopo specifico.

In definitiva, il governo cinese ha il compito di bilanciare i benefici che questi istituti apportano all'economia reale ed i rischi ad essi connessi, tenendo ben presente che il settore finanziario necessita di riforme che consentano al settore bancario una maggiore libertà dal controllo governativo.

2.2.2. Banche ordinarie e banche ombra

La ragione per cui lo Shadow Banking sta crescendo così rapidamente è da attribuirsi anche al fatto che circa i due terzi dei crediti concessi, come è stato visto precedentemente, sono prestiti bancari in incognito, dove la banca è al centro della transazione ed assume la maggior quota di rischi e benefici, pagando istituzioni non bancarie per poter operare senza dover essere sottoposta agli stringenti limiti ed alle onerose conformità. In tal senso, questo segmento "ombra" è cresciuto molto velocemente, potendo disporre di condizioni più vantaggiose rispetto a quelle sulle quali operano le banche tradizionali, come ad esempio i vincoli di concessione di credito da parte della PBOC, che si stanno sempre più inasprendo nel corso del tempo. Inoltre, molte banche trovano difficoltà nel raccogliere depositi sufficienti a coprire la crescente quota di credito erogato mantenendo il 75% di rapporto massimo prestito/deposito.

Le limitazioni sui tassi di deposito hanno indotto molti depositanti a cercare maggiori rendimenti attraverso l'acquisto di altri prodotti quali azioni o immobili, in particolare utilizzando il mercato interbancario piuttosto che depositi tradizionali, obbligando i regolatori a includerli all'interno del rapporto del 75%.

Il governo scoraggia i finanziamenti nei confronti di alcuni settori, come quello dell'estrazione di carbone o delle costruzioni navali (documento 43 emesso dallo "State Council"), ma qualora le banche volessero attuarli, esse dovrebbero contabilizzarli fuori bilancio o utilizzare canali non-bancari. A tal proposito, siccome alcuni istituti di finanziamento locale si sono trovati con una quota di capitale azionario esagerato, una leva finanziaria molto alta e una scarsa gestione finanziaria, il Consiglio di Stato ha promulgato l'art 19/2010 dove si dispongono limitazioni ai prestiti delle banche commerciali a livello locale. Ciò nonostante, i progetti sostenuti dal sistema di finanziamento locale sono per lo più a lungo termine, perciò necessitano di risorse per il loro compimento. A tal scopo, il sistema di finanziamento locale si è affidato ai servizi offerti dalle Shadow Banks.

Non da meno è il fatto che molti canali non bancari non hanno alti requisiti patrimoniali da rispettare. Quando un prestito è contabilizzato, esso deve essere bilanciato da una parte di patrimonio netto pari ad un decimo della somma erogata. Al fine di minimizzare tale bilanciamento, molto costoso, le banche lo registrano fuori bilancio o lo trasformano in un prodotto che richiede minore capitale (un esempio è la trasformazione in pagamenti di TBR). Negli anni il ricorso a tale pratica si è ridotto, poiché si è ritenuto più vantaggioso affidarsi ai servizi delle Shadow Banks .

Lo Shadow Banking System offre inoltre maggiori flessibilità dei prezzi, sebbene questo aspetto sia diventato meno rilevante con la liberalizzazione dei tassi di interesse.

Si evitano anche gli obblighi di riserva imposti dalla PBOC, secondo i quali le banche sono obbligate a mantenere un quinto dei loro depositi, guadagnando bassi tassi di interesse. Le Shadow Banks con i loro prodotti sono esonerati da tale regolamentazione.

Le banche hanno così scelto di creare propri prodotti e di cooperare con le Shadow Banks al fine di svincolarsi dalle limitazioni a cui sono sottoposte all'interno del Sistema Bancario cinese. Ad esempio, cooperando con società di trust, le quali prendono denaro in prestito dalla banca, vi erogano poi il credito, lo incorporano in un *trust vehicle* per poi rivenderlo alla stessa banca con la promessa di pagamenti periodici. In questo modo la banca ha soddisfatto il bisogno del cliente e al contempo ha tratto beneficio dall'operazione.

Con il tempo le norme su queste pratiche sono diventate sempre più stringenti, ma di pari passo le cooperazioni si sono spostate su strumenti più complessi, aventi le stesse finalità.

Il restante terzo del capitale trattato dallo Shadow Banking System deriva dalla incapacità delle banche di concedere prestiti a certi segmenti, oltre che di sostenere la competizione del settore non bancario. Come abbiamo già detto, le maggiori banche cinesi non sono adeguatamente strutturate per fornire prestiti alle PMI e non hanno esperienza a sufficienza per identificare il relativo livello di rischio. Il ruolo svolto da parte delle autorità è controverso, perché da una parte incentivano i finanziamenti alle piccole aziende private, dall'altra pongono limiti normativi. Così facendo le banche hanno dato vita ad operazioni in cui risultavano concessioni alle PMI, ma in realtà le aziende che ottenevano credito erano solo affiliate di grandi aziende statali.

Al contempo, vi era una pressione normativa per evitare le concessioni di credito alle PMI, imponendo di mantenerli al di sotto dell' 1% del totale dei prestiti, in quanto si tratta di prestiti non remunerativi. Questo è un obiettivo irrealistico per qualsiasi banca che offre prestiti a questo tipo di società, dal momento che, al termine del ciclo di credito, le perdite medie sono maggiori di tale percentuale. Di conseguenza le banche si sono appoggiate allo Shadow Banking e altre istituzioni non bancarie.

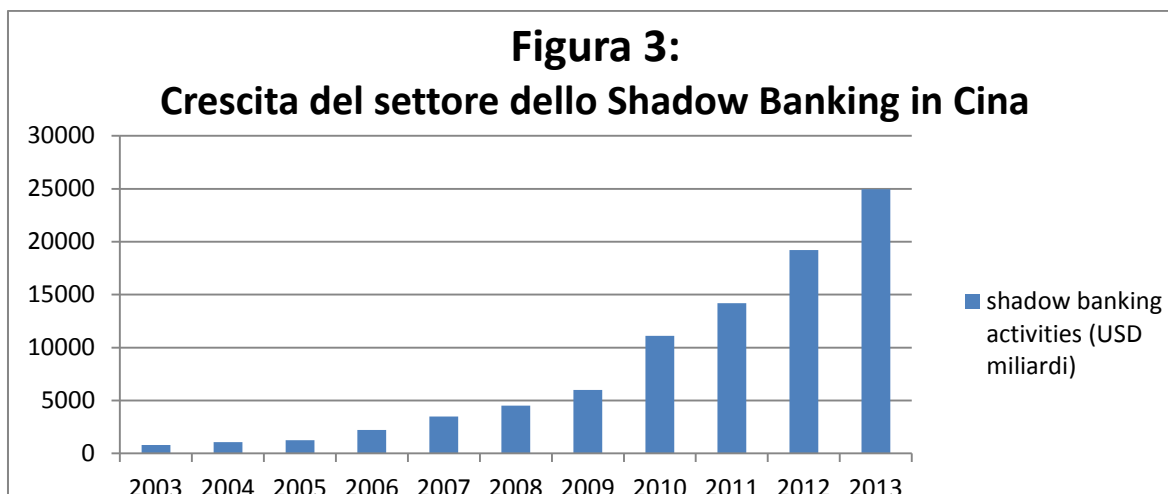
Un'ultima considerazione riguarda il fatto che le società appartenenti a questo sistema "ombra", ormai ben avviate, possono sfruttare i vantaggi di un'ottima relazione con i clienti. Questo perché sono in grado di soddisfare i loro bisogni a prezzi ragionevoli, a differenza delle banche tradizionali.

2.3. L'evoluzione dello Shadow Banking in Cina

A partire dalle riforme della fine degli anni Settanta, le banche tradizionali hanno ottenuto una posizione rilevante nell'economia del territorio⁵; ciò nonostante negli ultimi anni a causa di alcune limitazioni a cui sono state sottoposte, vi è stata una forte concorrenza da parte delle

⁵ A fine 2008 i prestiti bancari rappresentavano circa i 7/8 del totale del credito erogato in Cina (Elliot, 2013)

Shadow Banking, il cui sviluppo ha preso piede in maniera incisiva soprattutto nell'ultimo decennio (Figura 3)



Fonte: People's Bank of China

2.3.1. La situazione creditizia pre-Shadow Banking

Tra gli anni '80 e il 2000 il contesto in cui operavano le banche è stato caratterizzato da un mercato obbligazionario ristretto, che tuttora persiste a causa della volontà di rispettare il vincolo del 15% sul totale delle concessioni di credito. Inoltre, le maggiori banche cinesi fino al 2004 sono state per lo più controllate dallo Stato, con implicazioni sul lato decisionale, connotato da una impronta fortemente comunista (Martin, 2012). Collegata ad esso vi è il fatto che le banche favorissero le aziende statali nella concessione del credito, in quanto offrivano implicite garanzie statali, un rischio di credito migliore e vi erano pressioni dal partito comunista. Tuttavia queste ultime col tempo si sono ridotte.

Poichè gran parte del finanziamento totale del sistema bancario era destinato alle grandi imprese statali, le PMI sono state trascurate a larghi tratti, sebbene rappresentassero un pilastro portante per la crescita economica del paese. Infatti, esse hanno contribuito per il 60% alla crescita del PIL cinese ricevendo solo circa il 20% dei prestiti bancari (Sheng, 2015). Le PMI non venivano finanziate in quanto non disponevano di sufficienti garanzie – essenziali per il sistema cinese – condizione che associava ad esse un rischio di credito elevato.

Ciò nonostante negli ultimi anni c'è stato un lieve miglioramento nella concessione di credito alle PMI –che tutt'ora rimangono in una situazione di svantaggio- dovuta al fatto che le banche commerciali che operano in contesti rurali e cittadini non sono state in grado di sostenere concessioni di credito alle aziende statali.

2.3.2. Lo scenario attuale

Allo stato dell'arte vi sono stime discordanti sulla reale entità dello Shadow Banking System, dovute al fatto che non vi è una definizione univoca. Ciò che accomuna le diverse versioni interpretative sono le attività finanziarie svolte. In via del tutto esemplificativa, le stime hanno confini talmente tanto labili da poter oscillare tra i 0,7 ai 7,5 USD trilioni (Federal Reserve Board / National Bureau of Statistics of China).

Tali importi si basano sulle considerazioni effettuate dalla PBOC in base al livello di Total Social Financing, ovvero una misura che indica la quantità di fondi offerti dai finanziatori nazionali cinesi, soprattutto da istituzioni finanziarie, ma anche da famiglie cinesi e da società non finanziarie, offrendo quindi una doppia visione dei soggetti coinvolti nelle transazioni di credito. Secondo la banca centrale cinese il Total Social Financing misura il totale dei fondi dell'economia reale ottenuti dal sistema finanziario nel corso di un dato periodo di tempo, assumendo che le banche non sono più oramai le uniche fonti erogatrici di credito. Anzi, lo Shadow Banking comprende molte delle attività non bancarie comprese all'interno del TSF.⁶ Come è stato precedentemente visto, in Cina il sistema di Shadow Banking si sviluppa in un contesto dominato soprattutto da grandi banche controllate dallo stato. La sua forte crescita deriva dal fatto che i limiti regolamentativi posti a capo delle banche tradizionali sono diventati troppo stringenti, facendo sì che il capitale si muova verso il sistema “. Le Shadow Banks offrono servizi anche a quei clienti che le banche non possono seguire, ovvero concedendo prestiti anche a coloro che potrebbero non essere in grado di ripagare il debito.

Alcuni esempi delle restrizioni poste dal governo alle banche tradizionali sono le seguenti:

- Il limite all'erogazione di credito rispetto ai depositi è del 75%
- Alcuni settori sono stati volontariamente esclusi dai servizi finanziari
- La PBOC ha imposto un tetto massimo alle concessioni

⁶ Utilizzando la misura impiegata dalla PBOC per il calcolo del TSF, in Cina le attività di Shadow Banking ammonta a circa il 18%. People's Bank of China, "All-system Financing Aggregate Statistics in 2014," People's Bank of China News, Gennaio, 29, 2015.

Ma lo Shadow Banking non si riferisce solo alla concessione di credito, bensì opera anche in ottica di raccolta di finanziamenti. Gli investimenti nei loro prodotti riguardano per la maggior parte depositi bancari, titoli azionari e proprietà immobiliari. In riferimento ai primi, essi hanno un appeal superiore rispetto ai semplici depositi bancari a parità di rischio percepito, in quanto questi ultimi hanno un tasso di deposito talmente basso che per alcuni anni è stato inferiore al tasso di inflazione. Inoltre, tali prodotti vengono considerati garantiti dalle banche e delle società trust coinvolte nella loro creazione.

Da uno sguardo al tasso di penetrazione dello Shadow Banking System nel mondo, si può dire che in Cina risulta molto limitato rispetto a quello di USA, UK e Europa. Ad esempio, secondo il *Financial Stability Board* gli assets globali detenuti nel 2013 da istituzioni finanziarie non bancarie sono stati circa il 120% del PIL globale, mentre per la Cina solo il 31% del PIL cinese. Bisogna tuttavia sottolineare che il FSB sottostima il fenomeno in quanto non tiene in considerazione le attività di Shadow Banking effettuate dalle stesse banche formali (Borst, 2014). Se tale fenomeno viene comparato con gli altri stati europei, la percentuale risulta comunque ridotta. Quindi in Cina tale sistema è piuttosto contenuto (in termini di PIL) se comparato con quello presente nelle economie avanzate, ma è di gran lunga quello in più rapida crescita nel mondo (34% contro il 7% mondiale nel 2013) (FSB, 2013).

In conclusione, il settore dello Shadow Banking rimane comunque di dimensioni limitate se comparato con le economie avanzate, ma è stato quello che è cresciuto più velocemente nel mondo. Le attività “ombra” sono praticate principalmente dalle società di trust, dalle stesse banche formali e dalle aziende statali che le usano come canale per i loro prestiti. In particolare la maggior parte del credito è erogata sotto forma di semplice prestito, in quanto lo scopo principale è quello di soddisfare la domanda di credito che non è garantita dalle banche formali per i motivi precedentemente analizzati. Strumenti e pratiche di cartolizzazione, CDO o derivati rappresentano una quota minore anche se in crescita.

Inoltre il rischio di finanziamento è attenuato dal fatto che in generale le esposizioni del settore finanziario sono per lo più coperte dai depositi bancari. Quindi il rischio a breve termine per il settore finanziario ed economico cinese derivante dal settore dello Shadow Banking è piuttosto basso, anche se non del tutto trascurabile. In caso di crisi il suo impatto sarebbe contenuto e non porterebbe grandi effetti sul sistema finanziario complessivo.

3. Il declino del miracolo cinese

L'attuale situazione dei mercati finanziari in Cina sta occupando le prime pagine delle testate di settore a livello mondiale. Stime ufficiali prevedono un rallentamento della crescita nel 2016 e oltre, con un ridimensionamento dell'obiettivo di crescita del 7,5 per cento al 6,5 per cento⁷. Tuttavia, una serie di risultati negativi conseguiti nel settore manifatturiero mette in discussione anche questo obiettivo più modesto. Siamo dunque giunti al concreto rallentamento della crescita dell'economia cinese, che segna al contempo la fine del suo percorso di inserimento rapido nell'economia globale.

3.1. Crollo dei mercati finanziari

Gli investimenti finanziari in Cina nell'ultimo periodo sono cresciuti di pari passo con la sua crescita economica, sino a che il 12 giugno 2015 il Paese ha assistito allo scoppio della bolla finanziaria. In soli due minuti il mercato azionario è crollato ed entro la fine dello stesso mese le azioni con rating "A" presenti nella Borsa di Shanghai hanno perso un terzo del loro valore anteriore alla bolla, fino a giungere al 24 agosto 2015, quando l'indice di Shanghai ha perso l'8,48% dopo tre settimane di apparente assestamento⁸. Il fenomeno è stato tenuto sotto osservazione da tutte le istituzioni mondiali, siccome si temeva una nuova crisi finanziaria.

La Borsa di Shanghai ha subito una caduta del 30% nella seconda metà di luglio: più della metà delle aziende quotate hanno presentato un'istanza per il blocco alle operazioni di trading, al fine di limitare il più possibile future ed ulteriori perdite⁹. Alcuni mass media hanno fomentato la paura paragonando la situazione corrente con la crisi americana del 1929, oppure consigliando ai consumatori di fare scorte di alimenti perché si prospettava una crisi peggiore di quella del 2008. A fine 2015 il mercato azionario cinese è riuscito ad assestarsi dalle perdite subite, senza riuscire però a ritornare ai livelli che precedevano il crollo, ma comunque potendo sovraperformare l'indice S&P nel 2015. Ciò nonostante nei primi giorni di gennaio di quest'anno il mercato azionario cinese ha registrato una nuova ondata di sell-off,

⁷ Avaneesh Pandey, *La Cina ha deciso che crescerà del 6,5% l'anno nei prossimi cinque anni*, International Business time, 3 Novembre 2015.

⁸ Gough Neil, *Chinese Shares Tumble Again*, The New York Times, 28 Luglio 2015.

⁹ Duggan Jennifer, *Chinese stock markets continue to nosedive as regular wars of panic*, The Guardian, 8 Luglio 2015.

con una riduzione del valore al 7% ed un conseguente blocco totale del mercato il 4 e il 7 gennaio¹⁰.

Da un'altra prospettiva, l'agenzia di stampa ufficiale della People's Bank of China comunica che nel 2015 il PIL cinese è cresciuto del 6,9%, con la Cina che contribuisce per più del 2% alla crescita economica globale del 2015¹¹. L'espansione economica conta un volume di oltre dieci miliardi di dollari statunitensi, sebbene il contesto del commercio, internazionale e nazionale, e le turbolenze dei mercati finanziari abbiano ostacolato tale performance. Risultati positivi sono stati registrati anche per quanto riguarda i tassi di occupazione e l'aumento del reddito per i residenti urbani e rurali.

Il Paese, in modo graduale, finalmente è riuscito a garantire una prospettiva di recupero del modello di crescita vigente prima del crollo del mercato finanziario. Molti autori sostengono che tale fenomeno rappresenti un cambiamento permanente nell'economia, con un focus particolare sulla diffusione dell'innovazione, le operazioni di venture capital e la produzione di servizi. Basti pensare che nel primo semestre 2015 il PIL generato dai servizi è cresciuto dell'8,4% per poi continuare la fiorente crescita nel periodo successivo¹².

In dettaglio verranno ora presentati i momenti cruciali del crollo finanziario.

- Dal giugno 2014 a giugno 2015 gli investitori privati hanno gonfiato la bolla del mercato azionario attraverso investimenti di massa in azioni, molto spesso utilizzando denaro preso in prestito. Tali investimenti presentavano remunerazioni maggiori rispetto ai tassi di crescita economica e rispetto ai profitti delle aziende in cui gli stessi investitori stavano investendo. La bolla stava facendo crescere i prezzi fino al 150%¹³.
- L'11 agosto 2015 la PBOC esegue una svalutazione della moneta al fine di incentivare le esportazioni cinesi e rendere più costosi gli investimenti compiuti da società straniere. Dapprima la svalutazione è stata dell'1,86%, imponendo un cambio pari a 6,2298¹⁴ di yuan per dollaro. Tre giorni dopo c'è stata una ulteriore svalutazione a 6,3975¹⁵ e nei mesi successivi sono state compiute altre modifiche. Tale speculazione

¹⁰Saheli Roy Choudhury, *China markets close up as Japan, Australia near bear markets*, CNBC, 18 Gennaio 2016.

¹¹Fiore Luca, *Cina: PBoC, Pil in crescita del 6,9% nel 2015*, Finanza.com, 16 Dicembre 2015.

¹²Vanderklippe Nathan, *China's new economic reality*, The Globe and Mail, 31 Gennaio 2016.

¹³Lardy Nicholas, *False Alarm on a Crisis in China*, New York Times, 26 Agosto 2015.

¹⁴Robertson Benjamin, *China's central bank devalues the Yuan 2 per cent-biggest drop since 1994-in wake of stock market crash*, South China Morning Post, 17 Agosto 2015.

¹⁵Yiu Enoch, *China's central bank set currency mid-price higher for second consecutive day*, South China Morning Post, 17 Agosto 2015.

aveva l'obiettivo di incoraggiare uno spostamento nella produzione domestica, dal settore secondario a quello terziario.

Le manovre sui tassi monetari dell'11 Agosto hanno avuto implicazioni immediate sui mercati valutari asiatici, con ribassi per il won sudcoreano, il dollaro di Singapore e quello australiano. Parallelamente sono aumentati i timori che la nuova iniziativa del Governo Cinese potesse favorire una fuga di capitali. Esperti del settore hanno giudicato questa manovra come dettata dal panico, e in netta contrapposizione alla volontà dichiarata di rendere lo yuan una valuta internazionale di riferimento nelle transazioni internazionali, nonché una “valuta di riserva” presso gli organismi internazionali. Altri analisti ritengono invece che Pechino abbia messo in atto una mossa astuta che combina una svalutazione pilotata a una maggiore apertura al mercato, soprattutto alla luce dei dati sulle esportazioni, che hanno visto a luglio un calo dello 0,8% espresso in dollari rispetto all'anno prima.

- Nello stesso mese, l'indice PMI (purchasing managers index)¹⁶ è sceso a 51,5 e si è mantenuto al di sotto del valore 50 per tutto il resto dell'anno.¹⁷ Tale declino indica che il settore manifatturiero è in una situazione di stallo e proprio il mese di dicembre ha rappresentato per la Cina il decimo mese consecutivo in cui la produzione ha destato preoccupazioni. A dicembre l'indicatore era pari a 48,2. Si tratta di un dato non incoraggiante, in quanto si temevano conseguenze per l'intera economia cinese.
- Il 24 agosto 2015 è il giorno passato alla storia come “Black Monday”. Il principale indice azionario della Borsa di Shanghai perde 8,5 punti percentuali, con conseguenze a livello internazionale. Il declino è continuato il giorno successivo, il “Black Tuesday”, con una perdita del 7%. Le ripercussioni si sono avute anche su altre Borse. Il Dow Jones Industrial Average già nella settimana precedente era sceso, per poi crollare a -1000 punti in apertura lo stesso lunedì. Le aziende il cui business era basato sul mercato cinese hanno sofferto consistenti svalutazioni delle loro azioni¹⁸.
- In ottobre la PBOC crea un nuovo sistema di compensazione denominato CIPS “*China International Payment System*”. Gli obiettivi sottostanti erano quelli di

16 Indice economico composito del settore manifatturiero di un Paese e riflette la capacità di acquisizione di beni e servizi. Si basa su indagini mensili su nuovi ordini, produzione, occupazione, scorte e consegne. Elaborato dalla agenzia di informazioni finanziarie Markit Group. Un valore inferiore al 50% indica una contrazione del settore, mentre nel caso opposto, una espansione. Si tratta di una misura tenuta sotto sorveglianza siccome la Cina è la seconda economia più grande del mondo ed è il primo consumatore e produttore di metallo. (Shaffer and Leslie, 2016) (Sweeney et al, 2016)

17 Shaffer Leslie, *Weak Caixin PMI revives China slowdown fears*, CNBC, 4 Gennaio 2016.

18 Coppola Frances, *China's Black Monday Signals The End Of Its Growth Cycle*, Forbes, 24 Agosto 2015.

migliorare la gestione delle operazioni transfrontaliere in valuta cinese e di aumentarne la quantità. L'implementazione ha permesso una riduzione dei costi e dei tempi di transazione e ha favorito l'internazionalizzazione dell'RMB.

- Nonostante il crollo nel mercato azionario, nel dicembre 2015 la Cina ottiene il titolo di esportatore più grande del mondo, l'RMB rimane la quinta valuta più utilizzata nei pagamenti globali e la seconda utilizzata in finanza.

Durante il crollo dei mercati finanziari il governo cinese ha adottato alcune misure per cercare di limitarne gli effetti, andando ad agire anche attraverso arresti di persone accusate di diffondere voci non veritiere riguardo ai pericoli derivanti dal crollo finanziario.

Prima di tutto sono state limitate le vendite allo scoperto. Le offerte pubbliche iniziali sono state bloccate. La China Securities Regulatory Commission ha imposto il divieto di vendita di azioni per sei mesi a tutti coloro che possedevano più del 5% di azioni di un'azienda, al fine di contenere l'ondata di transazioni post-crollo. Allo stesso tempo i grandi fondi comuni e i fondi pensione erano impegnati a comprare azioni, i broker erano incentivati dal governo ad acquistare azioni e i media incoraggiavano l'acquisto di azioni da parte dei cittadini (il mercato azionario cinese è costituito per l'80% da piccoli investitori).

Successivamente, dopo l'ennesimo crollo del 4 gennaio, la China Securities Regulatory Commission ha definito un nuovo meccanismo di mercato tale per cui il commercio delle azioni viene bloccato quando le perdite raggiungono una certa soglia. Tale provvedimento è entrato in vigore il 7 gennaio dopo solo 27 minuti dall'inizio della negoziazione. Lo stesso giorno è stato bloccato in quanto aveva aumentato le preoccupazioni degli investitori. Il problema principale era relativo alla speculazione: gli investitori sono per lo più privati, a volte inesperti, i quali negoziano basandosi solo su istinti speculativi.

L'incapacità della CSRC di gestire la crisi è stata difesa da parte del presidente della commissione, Xiao Gang. Egli ha promesso future azioni per reprimere attività illecite, per educare gli investitori e garantire una maggiore trasparenza del mercato, come vedremo nei prossimi paragrafi di questo capitolo.

3.2. Le implicazioni in ambito economico mondiale

I mercati azionari di tutto il mondo sono in costante declino. Il mercato azionario statunitense è sceso del 10% da dicembre 2015 a gennaio 2016, dato che viene definito “di correzione” da parte degli investitori. Non si può ancora parlare di crash, che solitamente si associa a una caduta del 20%. Ma il trend negativo sembra muoversi in questa direzione. I mercati azionari sono in picchiata perché sembra che gli investitori delle grandi banche e le istituzioni finanziarie a livello globale, temono che la Cina stia implodendo e al contempo stia pianificando una svalutazione enorme della propria moneta, guidando in tal modo verso il basso il resto delle economie emergenti, molte delle quali sono già in recessione (Brasile, Russia, Sud Africa, ecc.). Gli effetti di tali manovre si ripercuoterebbero anche sulle economie avanzate, con conseguente crollo globale.

Gli economisti di molte banche di investimento, che in precedenza hanno lodato l'emergente miracolo cinese ed erano sicuri della sua ripresa economica, sono ora in uno stato di disperazione. Ad esempio, gli analisti della banca del Regno Unito, la Royal Bank of Scotland (RBS) hanno consigliato ai clienti di "vendere tutto", poiché, secondo le loro previsioni, i mercati azionari potrebbero cadere più di un quinto, mentre il petrolio e le altre materie prime potrebbe scendere a un decimo rispetto ai dati di appena un anno fa¹⁹. La RBS ha notato un 'brutto cocktail' caratterizzato da deflazione dei prezzi delle materie prime, recessione delle economie emergenti, fuga di capitali da parte degli investitori e dei ricchi cittadini di Cina e di altre economie emergenti e infine la prospettiva di più elevati costi di servizio del debito in dollari.

L'aumento del debito, una crescita più lenta e una moneta deprezzata, ora oggetto di speculazione, hanno generato un crollo del mercato azionario che ha portato ricchi investitori cinesi e stranieri a tentare di ottenere e muovere i loro soldi in yuan dalla Cina e convertirli in dollari all'estero. La “fuga di capitali”, così come viene definita, è in esecuzione a più di 100 miliardi di dollari al mese, o circa 1.2trn di dollari l'anno²⁰. Dato che le riserve in dollari cinesi sono circa 3.3trn di dollari e che la metà di questa somma è necessaria per coprire le importazioni, se la fuga di capitali continua al ritmo attuale, le riserve cinesi in dollari saranno esaurite in circa 18 mesi.

¹⁹ *Sell everything ahead of stock market crash, say RBS economists*, The Guardian, 12 Gennaio 2016.

²⁰ Valentin Schmid, *Fuga di capitali dalla Cina, un fiume di 100 miliardi di dollari al mese*, Epoch times, 21 Gennaio 2016.

Le autorità cinesi non sono state in grado di gestire questa crisi finanziaria. Basando la loro economia sulla valuta e sulla speculazione finanziaria, hanno creato un mostro che sta ora cercando di ucciderli. In primo luogo, hanno cercato di svalutare lo yuan rispetto al dollaro per incrementare le esportazioni, ma una valuta più debole ha incoraggiato solo ricche aziende cinesi e a passare sempre di più ai dollari, con metodi legali e illegali. Hanno poi cercato di sostenere il mercato azionario con un credito supplementare, facendo comprare azioni alle banche statali. Ma quest'operazione ha portato semplicemente ad un ulteriore aumento del debito. Quando hanno cercato di porre rimedio a queste politiche inefficienti, il risultato è stato un crollo nel mercato azionario e nel settore creditizio.

L'incompetenza apparente delle autorità cinesi e la continua fuga di capitali hanno convinto molti economisti capitalisti occidentali che la Cina subirà un 'atterraggio duro' o un crollo economico di stile capitalista, collocandosi sulla scia dei paesi emergenti che hanno visto il rallentamento e il successivo declino della loro crescita.

Ma sarà il rallentamento in Cina e il crollo delle principali economie emergenti a far cadere il mondo? Il rischio che ciò accada si basa per lo più sul fatto che le economie emergenti sono ora i driver dell'economia mondiale. Secondo i dati del FMI, esse rappresentano infatti il 57% del PIL mondiale, superando le economie capitaliste avanzate²¹. Ma questo dato può essere fuorviante perché il FMI utilizza quella che viene definita la misura di parità di potere d'acquisto (PPP), cioè ciò che si può spendere o investire in valuta locale in qualsiasi paese. Tale approccio gonfia i dati relativi alla produzione nazionale delle economie emergenti, anziché misurare il PIL in dollari, come è necessario che avvenga nel commercio e negli investimenti a carattere mondiale.

In termini di dollari, le economie emergenti detengono solo il 40% del PIL mondiale. Certo, tale quota è raddoppiata dal 2002, ma è pur vero che solo le prime sette principali economie capitaliste hanno una quota maggiore di tutte le economie emergenti, con il 46%. E negli ultimi due anni, tale quota si è stabilizzata. Gli Stati Uniti restano l'economia fondamentale per una crisi globale del capitalismo, in particolare per il suo ruolo dominante nei settori finanziari e tecnologici.

²¹ IMF, *World Economic Outlook Update*, Gennaio 2016.

3.3. Scenari futuri

La situazione attuale dell'economia cinese rende inevitabile il confronto con Paesi quali Giappone, Taiwan e Corea del Sud. Quando questi paesi hanno iniziato i loro affari con l'Europa occidentale e il Nord America, la loro crescita è gradualmente rallentata. Sulla falsa riga degli altri paesi asiatici, la Cina presenta ora un tasso di natalità in declino e un rapido invecchiamento della popolazione, al punto che la grande preoccupazione nei quattro grandi paesi del nord-est dell'Asia non è più la sovrappopolazione, ma come garantire risorse per l'assistenza agli anziani.

A differenza degli altri paesi del nord-est dell'Asia, la Cina è ancora relativamente povera. In termini di prodotto interno lordo (PIL) pro capite, secondo le stime del FMI per il 2015, la Cina è ancora dietro al Messico. Il PIL pro capite della Cina è di 8.280 dollari, circa un terzo di quello della Corea del Sud e un quarto di quello del Giappone²².

Di conseguenza, la Cina si ritrova a fronteggiare il dilemma di un paese ricco con un budget relativamente scarso. La crescente percentuale di pensionati è sostenuta da un numero ristretto di lavoratori; inoltre, la popolazione chiede un maggiore accesso all'istruzione. E naturalmente, la Cina deve affrontare sfide ambientali prodigiose, a partire dallo smog velenoso che riempie lo sguardo dei leader di Pechino ogni volta che guardano fuori dalla finestra.

Per affrontare questi problemi, la Cina si è impegnata ad attuare massicci interventi di sicurezza sociale, istruzione e assistenza sanitaria. Il Presidente Xi Jinping si è impegnato a porre fine alla povertà in Cina entro il 2020. Inoltre, la Cina prevede di aggiornare tutte le sue centrali elettriche a carbone a standard ambientali più elevati, o chiuderle. E tutte queste iniziative arrivano nel bel mezzo di un importante intervento di preparazione di forze militari che prevede tra l'altro la costruzione delle prime portaerei costruiti in territori cinesi.

Tali iniziative fanno sì che gli impegni di bilancio crescano a tassi a due cifre, mentre l'economia sta crescendo a tassi a una cifra. La Cina si sta indebitando in modo molto serio, in una situazione di deficit fiscale. Ufficialmente, il governo cinese si aspetta un deficit di bilancio del "tre per cento o superiore" nel 2016. I dati forniti da Reuters suggeriscono che il deficit di bilancio potrebbe continuare ad aumentare in maniera più consistente nei prossimi anni. Posti a confronto, il deficit di bilancio del tre per cento del Pil è il limite più alto consentito dallo European Union's Stability and Growth Pact rules , anche se di fatto molti

²² *World Economic Output, Adjusting to lower commodities prices*, IMF, Ottobre 2015.

Paesi europei hanno superato quel limite. Il Giappone presenta storicamente grandi deficit di bilancio. Gli Stati Uniti hanno conseguito un deficit di bilancio dell'otto o nove per cento del PIL sulla scia della crisi del 2008, numero che è tuttavia sceso al di sotto della soglia del 3%. Quindi, un deficit di bilancio del tre per cento non è di per sé catastrofico. Come abbiamo già detto parlando degli impegni sociali, la differenza sta ancora una volta nel fatto che Stati Uniti, Europa e Giappone sono tutti molto ricchi. La Cina risulta ancora più povera di Messico, Russia, o anche il Brasile. I paesi ricchi dispongono di ampi strumenti fiscali per la gestione dei deficit di bilancio. Il deficit di bilancio degli Stati Uniti raggiunse un massimo di 9,8% del PIL nel 2009. Cinque anni dopo, era sceso ad appena il 2,1%.

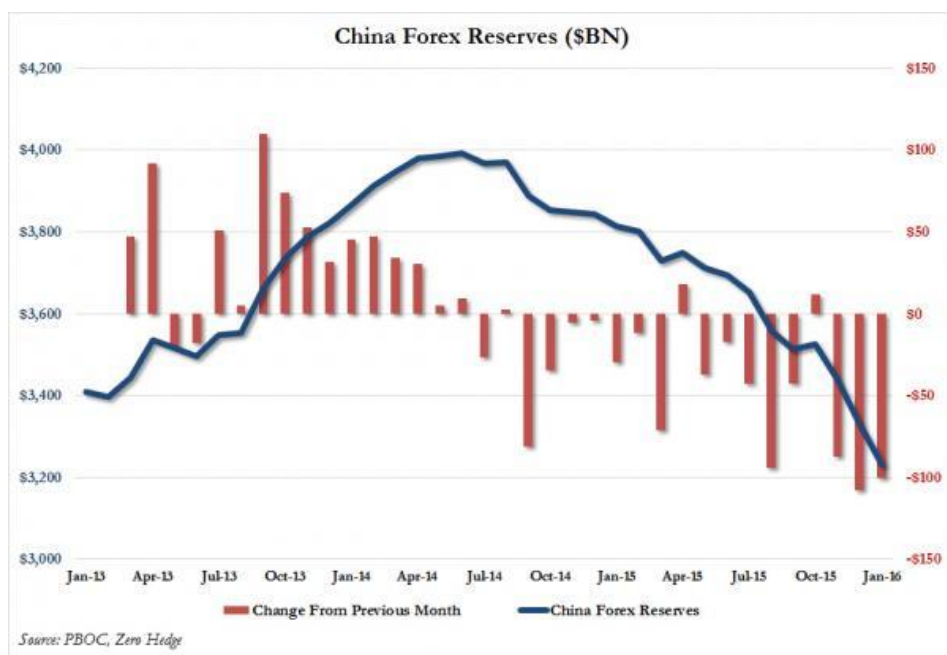
Nonostante un sistema politico paralizzato, il bilancio degli Stati Uniti ha garantito la flessibilità necessaria per gestire l'enorme shock della crisi finanziaria globale, qualità che manca alla struttura di bilancio della Cina, dove le entrate fiscali sono rigidamente legate alla crescita economica: le imposte crescono alla stessa velocità con la quale cresce l'economia. E mentre in passato l'economia è cresciuta anche ad un tasso del 10%, è ora che si presentano i problemi più grossi.

Per quanto riguarda il settore bancario, un dato da evidenziare è che la Cina ha in cassa 3.230 miliardi²³ di dollari di riserve in valuta estera, la maggior parte in dollari statunitensi. Un numero sicuramente importante, fino a che riflettiamo sul fatto che le riserve valutarie della Cina sono diminuite di oltre 500 miliardi nel 2015²⁴. Le riserve della Cina sono ormai il 35% del Pil e stanno crollando rapidamente. Parliamo di un grande volume di riserve, ma non di certo inesauribile. Data la scala degli impegni internazionali della Cina - per la nuova via della seta, la Banca Asiatica per gli Investimenti in Infrastrutture, la Banca per il Nuovo Sviluppo (BRICS bank), gli aiuti bilaterali ai paesi africani, e tanto altro - si può dire che la Cina non dispone del cash di cui avrebbe bisogno. E le turbolenze nel mercato azionario della scorsa estate hanno dimostrato quanto velocemente può scomparire un enorme mucchio di cassa.

²³ *Cina, battaglia a difesa dello yuan. Riserve valutarie ai minimi dal 2012*, Il Sole24Ore, 7 Febbraio 2016.

²⁴ *Cina, le riserve valutarie sono ai minimi dal 2012 (ma sono ancora tante)*, International Business Time, 7 Febbraio 2016.

Figura 4



Fonte: <http://www.zerohedge.com/news/2015-12-07/chinas-fx-reserves-fall-third-most-record-outflows-persist>

La Cina non è in alcun pericolo imminente di inadempienza, nonostante il settore bancario e il debito pubblico locale spaventino molto. La nazione deve affrontare lo stesso tipo di paralisi fiscale a lungo termine che affligge quasi tutti i paesi a medio reddito.

Conclusioni

La gravità dei problemi economici della Cina e l'incapacità di implementare soluzioni a medio-lungo termine ci dicono che quasi tutte le ipotesi geopolitiche per il domani sono sbagliate. Praticamente tutti oggi vedono la Cina come una grande potenza del futuro. Eppure le enormi difficoltà economiche del Paese si tradurranno in un crollo o in un declino a lungo termine, il che suggerisce che la Cina tornerà a far parte della categoria degli Stati di rango medio-basso.

Nella migliore delle ipotesi, la Cina si appresta a vivere decenni di recessione o un lungo periodo di stagnazione, come quello sperimentato dal Giappone a partire dal 1990 e il primo decennio di questo secolo. I leader cinesi non dicono che l'obiettivo della "Work Conference" tenutosi verso la fine del 2015 è stato quello di evitare la regolazione di un crollo improvviso che avrebbe generato panico nel territorio nazionale, ma che tuttavia sembra inevitabile.

A loro credito, tuttavia, Pechino è stato più candido in questi ultimi giorni. "L'economia seguirà un percorso a forma di L, e non sarà un percorso a forma di V per il futuro," ha detto un alto funzionario cinese con conoscenza diretta della riunione, stando a quanto riportato da un articolo dello scorso Dicembre del Wall Street Journal, indicando che i tassi di crescita non si riprenderanno molto presto²⁵. Secondo alcuni tecnocrati cinesi il consumo sarà in grado salvare l'economia. Tuttavia, la domanda dei consumatori non è elevata come dovrebbe, nonostante quello che i funzionari hanno detto in anonimato ai media a conclusione della Conferenza sul Lavoro. Gli indicatori, come ad esempio i guadagni aziendali di rivenditori e aziende di prodotti di consumo, hanno delineato un quadro di spesa che cresce a un ritmo anemico.

Allo stesso tempo, la produzione, il cuore dell'economia per decenni, sembra che si sia contratta rapidamente, e la crescita dei servizi, nonostante i numeri ufficiali affermino il contrario, è piuttosto contenuta. Queste condizioni hanno implicazioni importanti per il consumo. In Cina, il consumo è stato il risultato di una crescita, non la sua causa, ed è improbabile che la spesa possa alimentare da sola l'economia nel lungo termine.

²⁵ Wei, Lingling. *China Unveils Economic Blueprint for 2016*. The Wall Street Journal, 21 Dicembre 2015.

Quanto al settore bancario, le autorità prendono sul serio il loro impegno nel mantenere la stabilità finanziaria, e in passato hanno in diverse circostanze agito preventivamente per stroncare sul nascere pratiche che potessero minacciare la stabilità finanziaria del Paese. Come abbiamo accennato nella descrizione del settore bancario cinese, la presenza di banche straniere in Cina è un fenomeno risalente nel tempo. Come le banche locali, anche le banche straniere sono assoggettate al potere di vigilanza e di controllo della *China Banking Regulatory Commission*, la quale si avvale di ampi poteri di supervisione. Essa può infatti chiedere alle filiali di banche straniere di rafforzare i parametri di adeguatezza patrimoniale, di ottenere informazioni su operazioni transfrontaliere di rilevante ammontare, di intervenire e sospendere attività che potrebbero rivelarsi rischiose per la stabilità della banca. La principale normativa sulle *wholly-owned foreign banks* e le *joint-venture banks* deriva dalle *Rules* del 2006, che concernono le attività esercitabili dalle banche straniere. Il capitale minimo richiesto per le banche straniere è pari a un miliardo di RMB, mentre il capitale necessario per aprire un branch in territorio cinese, inteso come capitale necessario per l'operatività, ammonta a cento milioni di RMB. A queste banche si applica l'osservanza delle leggi cinesi e il rispetto delle norme sulla *corporate governance* e sulla vigilanza concernenti il rapporto tra assets ed esposizione debitoria ed i coefficienti di adeguatezza patrimoniale. A partire dal 2007 anche le banche straniere possono offrire servizi in valuta locale. Secondo i dati forniti dall'Autorità di vigilanza, nel 2010 le banche straniere presenti in Cina sono diventate quaranta, mentre le filiali sono scese a novanta.

Il problema per le autorità finanziarie della Cina è che il settore bancario ordinario, pur essendo molto grande, non è completamente al servizio delle sempre più complesse esigenze finanziarie. L'economia della Cina si trova infatti in uno stato di transizione da una struttura basata sull'industria e le infrastrutture ad una basata principalmente sui servizi ai consumatori, per non parlare della gestione della proprietà da parte di imprese private che stanno sgretolando gradualmente anni di gestione della proprietà centralizzata e controllata dallo stato.

Nonostante il settore bancario ombra della Cina non sia particolarmente grande per gli standard internazionali (altresì può considerarsi relativamente semplice) e sebbene le autorità di regolamentazione abbiano preso misure prudenti per ridurre al minimo i rischi (vale a dire il finanziamento di rischio e la mancanza di trasparenza) legati alle operazioni delle *Shadow Banks*, trovare un equilibrio tra le diffuse attività delle banche ombra - impegnate soprattutto nella fornitura necessaria di credito ai settori che non sono ben serviti dalle banche

tradizionali - e la tutela della stabilità finanziaria e degli investitori appare oggi come un'utopia.

L'altro boccone amaro da ingerire concerne la faccenda delle riserve di valuta estera, ormai da mesi in caduta libera. Secondo i dati forniti da Milano Finanza, nel mese di gennaio 2016 le riserve di valuta estera sono calate per il terzo mese consecutivo, seguendo il calo record di dicembre. Nel dettaglio "l'ammontare si è ridotto di 99,469 mld usd a 3.231 mld usd nel primo mese del 2016²⁶", dato che potrebbe assumere dimensioni catastrofiche data la preoccupazione degli investitori sullo stato di salute dell'economia cinese e su possibili ulteriori deprezzamenti dello yuan.

Entro i prossimi sei mesi, i parametri minimi richiesti dal Fondo monetario internazionale potrebbero non più essere soddisfatti dal Paese, in quanto risulta difficile credere che si riuscirà a mantenere i 100 miliardi di dollari al mese di riserve necessari per mantenere in equilibrio lo yuan scambiato all'interno del paese. Si sta infatti parlando tanto di livello ottimale delle riserve in valuta estera, che il FMI ha fissato in un intervallo tra il 100 e il 150% del Ara (Assessing Reserve Adequacy), un parametro basato sul saldo commerciale, gli aggregati monetari ampi e le passività esterne di un Paese²⁷.

Il Governo cinese attuerà molto probabilmente ulteriori interventi di svalutazione dello Yuan per combattere l'assottigliamento delle riserve di valuta estera, probabilmente con manovre che punteranno a un deprezzamento più rapido di quello visto fino ad oggi. A livello globale ci si chiede pertanto quali implicazioni ne scaturiranno, e quali operazioni dovranno essere attuate per contenere un contagio finanziario su scala internazionale, dato l'impatto della Cina sui mercati mondiali.

Un ultimo punto degno di nota ha radici storiche e potrebbe condurre a decisioni importanti, con ripercussioni sull'economia globale, proprio nel corso del 2016. I crolli di Borsa dovuti alla crisi cinese hanno cause proprie ma trovano un contributo anche nel perseverare delle crisi delle economie occidentali, che a loro volta hanno avuto un impatto negativo sull'economia della Cina, contribuendo a frenarne la crescita. In questo clima si fa largo anche la preoccupazione da parte dei paesi occidentali riguardo alla possibilità che alla Cina

²⁶ <http://www.milanofinanza.it/news/cina-riserve-valuta-estera-scendono-di-99-469-mld-usd-a-fine-gennaio-201602080848101673>

²⁷ Dal Maso Elena, *M&G: fra sei mesi la Cina rischia di non avere più riserve monetarie adeguate*, Milano Finanza, 25 Febbraio 2016.

venga riconosciuto lo status di economia di mercato, ancor prima di aver completato il suo lungo percorso di riforme. Nel 2001 la Cina è diventata membro del WTO (World Trade Organization), l'Organizzazione Mondiale del Commercio, la quale stabilì un periodo di 15 anni entro il quale la Cina avrebbe dovuto attuare una serie di riforme per passare da un modello economico di transizione a uno basato sul libero mercato e la libera concorrenza. Secondo i piani alti di Pechino, tale termine fissato nell'11 dicembre 2016 è ormai vicino e la Cina merita il riconoscimento tanto atteso. Quali sarebbero dunque le conseguenze per le economie occidentali? Questo riconoscimento renderebbe ancor più critica la situazione dei settori industriali colpiti dalla crisi e più vulnerabili, i quali assisterebbero a notevoli shock di importazione di merci cinesi a basso costo. Inoltre, in assenza di tale riconoscimento i Paesi occidentali avrebbero maggiori margini di manovra per proteggere i prodotti nazionali dalla concorrenza "sleale" dei prodotti cinesi a basso costo, attraverso l'imposizione di dazi sugli stessi.

Per questo motivo, molti Paesi dell'Unione Europea, tra cui anche l'Italia, si oppongono al riconoscimento, mentre altri Paesi come Regno Unito e Germania sono favorevoli.

La sensazione è che, nonostante il no proveniente anche dagli Stati Uniti, la WTO potrebbe concedere il riconoscimento già nei prossimi mesi, mentre saranno poi i paesi membri dell'UE e il Parlamento europeo a dover approvare la proposta.

BIBLIOGRAFIA

Borst, Nicholas. *The Role of Trust Companies in China's Recent Credit Growth*. Peterson Institute for International Economics – China Economic Watch, May 31, 2013.

Borst, Nicholas. *Flying Blind*. The International Economy. Winter 2014.

Caixin Purchasing Managers' Index, *Caixin China General Services PMI*, 4 Gennaio 2016.

Calamur Krishnadev, "Get ready for another day of market turmoil", The Atlantic, 7 Gennaio 2016.

Carr Simon, *Stock up on canned food for stock market crash, warns former Gordon Brown advise*, The Mirror, 17 Gennaio 2016.

Chinese economic system Reform Institute Comprehensive Investigation Group, Beijing, Chinese Economics press, 1986.

Claessens, Stijn and Lev Ratnovski. *What Is Shadow Banking?*, IMF Working Paper 14/25

Duggan Jennifer, *Chinese stock markets continue to nosedive as regular wars of panic*, The Guardian, 8 Luglio 2015.

Elliott, Douglas. *Higher Bank Capital Requirements Would Come at a Price*. The Brookings Institution, February 2013, <http://www.brookings.edu/research/papers/2013/02/20-bank-capital-requirements-elliott>.

Elliot Larry, *China's Black Monday is worryingly similar to Wall Street's 1929 crash*, The Guardian, 26 Agosto 2015.

Financial Stability Board. *Global Shadow Banking Monitoring Report 2014*.

Financial Stability Board. *Global Shadow Banking Monitoring Report 2013*.

Gough Neil, "Chinese Shares Tumble Again", The New York Times, 28 Luglio 2015.

Hui Lu, "China voice: Farewell to GDP obsession shows resolve for real reforms", Xinhua, 19 Gennaio 2016.

Lahart Justin, *Why this market meltdown isn't a repeat of 2008: US economy and financial system are in a very different place now*, The Wall Street Journal, 15 Gennaio 2016.

Lardy, Nicholas R, "False Alarm on a Crisis in China" Washington: New York Times. 26 Agosto 2015, Retrieved 7 Gennaio 2016.

Maddison Angus, *Chinese Economic Performance in the Long Run*, 2007.

Martin, Michael. *China's Banking System: Issues for Congress*. February, 2012, p. 2-3.

Naughton, Barry, *false starts and second wind; financial reforms in the Chinese Industrial System*, in Elizabeth J Perry and Christine Wong Eds, *The political Economy of Reform in Post-Mao China*, Cambridge: Harvard Univ. Press, 1985.

People's Bank of China. *All-system Financing Aggregate Statistics in 2014*. People's Bank of China News, Gennaio, 29, 2015.

People's Bank of China Financial Statistics, March 2015 (<http://www.pbc.gov.cn/publish/english/955/index.html>)

People's Bank of China, *China: Financial Stability Report 2013*, June 2013.

Pozsar, Zoltan, Tobias Adrian, Adam Ashcraft, and Hayley Boesky. *Shadow Banking*. Federal Reserve Bank of New York Staff Report No. 458, 2012. Riley Charles, Yan Sophia "China's stock market crash... in 2 minutes", CNNMoney, 27 Agosto 2015.

Robertson Benjamin "China's central bank devalues the Yuan 2 per cent-biggest drop since 1994-in wake of stock market crash", South China Morning Post, 17 Agosto 2015.

Shaffer Leslie, "Weak Caixin PMI revives China slowdown fears", CNBC, 4 Gennaio 2016.

Sheng, Andrew, Chow Soon Ng, and Christian Edelmann, *Asia Finance 2020: Framing a New Asian Financial Architecture*. Oliver Wyman - Fung Global Institute, 2013.

Strumpf Dan, Whittall Christopher, *Dow Plunges after rout in Chinese market Weak economic data in China spurs global selloff, while Shanghai Composite decline nearly 7%*, Wall Street Journal, 4 Gennaio 2016.

Vanderklippe Nathan, "China's new economic reality", The Globe and Mail, 31 Gennaio 2016.

Wang, Tao. *Risks in China's Shadow Banking*. UBS Global Investment Research – Macro Keys, October 16, 2013.

Wildau, Gabriel , "China stock market outperforms S&P despite wild swings: Market recovers from the travails of the summer but optimism is in short supply", Financial Times, 17 Gennaio 2016.

Yiu Enoch, "China's central bank set currency mid-price higher for second consecutive day", South China Morning Post, 17 Agosto 2015.

Zhao Ziyang, *China's Banking System: current status and perspective on reform* J. Comp.Econ volume 11, pp. 399-409, 1987.

Cina, battaglia a difesa dello yuan. Riserve valutarie ai minimi dal 2012, Il Sole24Ore, 7 Febbraio 2016.

Cina, le riserve valutarie sono ai minimi dal 2012 (ma sono ancora tante), International Business Time, 7 Febbraio 2016.

<http://www.rainews.it/dl/rainews/articoli/Il-Fmi-taglia-le-stime-di-crescita-del-mondo-E-avverte-che-i-rischi-restano-al-ribasso-984ba026-59ad-4316-b8aa-f7c8a9f9743a.html>

<http://www.cinaforum.net/economia-lou-jiwei-trappola-reddito-medio/>

<https://www.imf.org/EXTERNAL/PUBS/FT/ISSUES8/INDEX.HTM>

<http://www.fpri.org/articles/2011/06/rise-chinas-economy>

<http://journals.cambridge.org/action/displayAbstract?fromPage=online&aid=3570588>

<http://www.investireoggi.it/economia/perche-il-rallentamento-della-cina-spaventa-leurozona/>

<http://www.tpi.it/mondo/cina/economia-cinese-scende-livelli-25-anni-fa>

<http://www.focus-economics.com/countries/china>

<http://www.theguardian.com/world/2016/jan/19/china-economy-grows-at-slowest-pace-in-25-years-latest-gdp-figures-show>

<http://www.econopoly.ilsole24ore.com/2015/06/15/il-debito-cinese-pubblico-e-privato-supera-il-250-del-pil/>

<https://www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=29>

http://www.tuttocina.it/mondo_cinese/094/094_piaz.htm#.VsuBvPnhDIU

<http://www.biografiasyvidas.com/biografia/d/deng.htm>

ALLEGATO 1: CARTINA GEOGRAFICA



ALLEGATO 2: LISTA ESPONENTI POLITICI PRINCIPALI

Di seguito sono elencati i maggiori esponenti politici con le relative cariche pubbliche (dal meno recente).

Mao Zedong (Shaoshan, 1893; Pechino, 1976). Primo Presidente del Partito Comunista di Cina, Presidente della Repubblica Popolare Cinese, Primo Ministro della Repubblica Sovietica Cinese.

Deng Xiaoping (Guang'na, 1904; Pechino 1997). Presidente della Commissione consultiva centrale, presidente della Commissione militare centrale, Presidente del Consiglio nazionale della Conferenza politica consultiva del popolo cinese, Vice Ministro del consiglio di Stato della Repubblica popolare cinese e membro dell'Assemblea Nazionale del Popolo (due mandati).

Jiang Zemin (Yangzhou, 1926). Terzo Segretario generale del Partito Comunista di Cina, Presidente della Repubblica Popolare Cinese, Presidente della Commissione militare centrale del PCC e Presidente della Commissione miliare Centrale della Repubblica Popolare Cinese.

Hu Jintao (Taizhou, 1942). Quarto Segretario generale del Partito Comunista Cinese, Presidente della Repubblica Popolare Cinese e Presidente della Commissione Militare Centrale dello stato e del partito.

Wen Jiabao (Tientsin, 1942). Primo Ministro del Consiglio di Stato della Repubblica Popolare Cinese.

Zhou Xiaochuan (Yixing, 1948). Governatore della Banca Popolare Cinese dal dicembre 2002, nonché responsabile della politica monetaria della Repubblica popolare cinese.

Xi Jinping (Pechino, 1953). Segretario generale del Partito Comunista di Cina (in carica), presidente della Repubblica Popolare Cinese (in carica), Presidente della Commissione Militare Centrale del Partito Comunista di Cina (in carica) e Presidente della Commissione Militare Centrale della Repubblica Popolare Cinese (in carica).

Li Keqiang (Hefei, 1955). Primo Ministro del Consiglio di Stato della Repubblica Popolare Cinese (in carica) e Vice-primo Ministro del Consiglio di Stato della Repubblica Popolare Cinese.