

*Dipartimento di Economia e Finanza*

*Cattedra di Storia della Finanza e dei Sistemi Finanziari*

LA GESTIONE DELLE RISERVE VALUTARIE  
E IL GOVERNO DEI FONDI SOVRANI NELL'ECONOMIA CINESE.  
CONFLITTI INTERNI VERSUS STRATEGIA GEOPOLITICA?

RELATORE

Prof. Giuseppe Di Taranto

CANDIDATO

Edoardo Marini

Matr. 649921

CORRELATORE

Prof. Stefano Manzocchi

ANNO ACCADEMICO 2013/2014

## Indice

Introduzione.....	8
Capitolo 1	
L'evoluzione storica e la rilevanza macroeconomica delle riserve valutarie internazionali e dei Fondi sovrani di ricchezza.....	16
1.1. <i>Le riserve valutarie internazionali: caratteristiche, composizione, evoluzione e ruolo nei mercati finanziari</i> .....	17
1.2. <i>I Fondi sovrani di ricchezza: cronistoria, caratteristiche, modalità di finanziamento e obiettivi di investimento</i> .....	29
1.3. <i>I Fondi sovrani di ricchezza: aspetti istituzionali ed operativi, trasparenza e regolamentazione</i> .....	45
1.4. <i>I Fondi sovrani di ricchezza: impatto sui mercati finanziari alla luce della democraticità dei Paesi detentori e delle reazioni politiche nazionali e internazionali</i> .....	58
Capitolo 2	
Lo sviluppo politico, economico e sociale della Cina .....	73
2.1. <i>Il miracolo cinese: percorso storico del Paese più popoloso del mondo, dal Celeste Impero alla Repubblica Popolare Cinese</i> .....	74
2.2. <i>La configurazione politica, economica e sociale ed il ruolo internazionale della Cina nel terzo millennio</i> .....	91
2.3. <i>La storia e le prospettive evolutive del sistema bancario e finanziario cinese</i> .....	110
2.4. <i>I poteri della People's Bank of China e la vigilanza sul sistema bancario e finanziario cinese in un'ottica comparatistica con le altre Banche centrali</i> .....	128
Capitolo 3	
I Fondi sovrani cinesi e il nuovo equilibrio macroeconomico mondiale.....	135
3.1. <i>Il China Investment Corporation</i> .....	136
3.2. <i>Gli altri Fondi sovrani cinesi</i> .....	159
3.3. <i>I contrasti tra la People's Bank of China e il Ministero delle Finanze nella gestione delle riserve valutarie</i> .....	173
3.4. <i>Il futuro ruolo del renminbi nei mercati finanziari internazionali e i rapporti politici e commerciali tra Cina e Stati Uniti alla luce della teoria della stabilità egemonica di Gilpin</i> .....	183
Conclusioni.....	198
Bibliografia.....	210
Sitografia .....	226

## Introduzione

L'obiettivo di fondo che guida la stesura del presente elaborato è quello di indagare compiutamente la relazione che intercorre tra le molteplici autorità governative della Cina e le politiche economiche e commerciali, interne ed esterne, da queste attuate, al fine di verificare se effettivamente, come viene lasciato trasparire all'esterno, i contrasti esistenti tra le diverse istituzioni del Governo cinese siano inconciliabili e dannosi per l'economia nazionale, oppure se l'intero operato delle autorità cinesi sia frutto di una complessa e coordinata strategia geopolitica volta ad incrementare l'influenza della Repubblica Popolare Cinese nel mondo. A tal fine si è deciso di suddividere il lavoro in tre macroaree di indagine, in grado di presentare singolarmente un differente aspetto della questione e congiuntamente un ricco quadro generale.

Nello specifico: il *Capitolo 1* presenta un'accurata analisi dell'evoluzione e della funzione delle riserve valutarie internazionali e dei Fondi sovrani di ricchezza; il *Capitolo 2* descrive e analizza lo sviluppo politico, economico e sociale della Cina, con un'attenzione particolare rivolta al sistema bancario e finanziario; il *Capitolo 3* rappresenta il cuore dell'elaborato, andando ad esaminare l'operato delle due principali agenzie governative cinesi (Ministero delle Finanze e Banca centrale) nel governo dei Fondi sovrani e nella gestione delle riserve valutarie. Il contributo originale che si vuole fornire alla letteratura economica risiede nell'analisi, effettuata a livello sia empirico che teorico, del comportamento tenuto dalle suddette autorità governative nella gestione di immense masse valutarie, dei rendimenti che sono stati realizzati, delle finalità perseguite in modo occulto piuttosto che degli obiettivi dichiarati esplicitamente, nonché dei rapporti politici e commerciali tenuti da un Paese che in poco più di trent'anni è divenuto la seconda potenza mondiale.

Nel *Capitolo 1* si introduce e si esamina il tema della gestione delle riserve valutarie internazionali, sia nella modalità "convenzionale" di amministrazione delle stesse, ossia sotto forma di disponibilità in oro, valuta estera, Diritti Speciali di Prelievo e posizioni detenute dalla Banca centrale presso il Fondo Monetario Internazionale, sia attraverso i veicoli di investimento noti come Fondi sovrani di ricchezza.

Nel *Paragrafo 1.1* l'attenzione è focalizzata sulle motivazioni principali che spingono gli Stati nazionali ad incrementare le proprie dotazioni di riserve, e sul modo in cui queste si sono evolute nel tempo, sia in termini di volume complessivo che come composizione valutaria interna. Devono essere infatti chiariti i fattori che consentono al dollaro statunitense di essere con grande distacco la divisa di riferimento come riserva valutaria e come moneta di scambio per la maggior parte delle transazioni internazionali. In merito si è deciso di riportare anche alcune proposte volte ad una parziale sostituzione del dollaro con altre divise. Inoltre si discute della discriminazione tra riserve allocate e riserve non allocate, le prime con movimentazioni facilmente tracciabili e le seconde caratterizzate da gestioni molto più opache. Altra importante distinzione da analizzare è quella tra *borrowed reserves* e *non borrowed reserves*, vale a dire tra riserve "prestate" e riserve "proprie". Per quanto riguarda il criterio che conduce alla scelta dello stock ottimale di riserve da detenere, si è scelto di esporre la regola di Greenspan e Guidotti. A questo punto viene presentato il quadro generale dei saldi commerciali e delle dotazioni di riserve ufficiali dei principali Paesi del mondo, il quale evidenzia l'assoluta supremazia della Cina in entrambe le fattispecie. Si sviluppa quindi un discorso concernente le varie possibili diversificazioni delle riserve valutarie internazionali, tema che introduce naturalmente quello del governo dei Fondi sovrani di ricchezza.

I *Paragrafi 1.2, 1.3 e 1.4* si occupano conseguentemente di esaminare tutti gli aspetti principali che riguardano i Fondi sovrani di ricchezza. Nel *Paragrafo 1.2* si presenta una breve cronistoria degli eventi che riguardano il fenomeno dei Fondi sovrani, il quale, contrariamente a quanto si

possa pensare, non nasce negli ultimi anni ma poggia le proprie radici negli anni Cinquanta del secolo scorso. Dopo aver discusso le varie definizioni attribuite ai Fondi sovrani dalla principale letteratura economica in materia, vengono individuate le caratteristiche distintive che servono a classificarli come tali e a differenziarli dagli altri tipi di fondi di investimento, quali i fondi pensione o gli *hedge funds*. Stabiliti i criteri distintivi, l'analisi muove quindi a proporre due classificazioni interne ai Fondi sovrani, la prima basata sulla provenienza delle risorse finanziarie, la seconda sulle finalità e sugli obiettivi di investimento. In base alla prima sono individuate due tipologie di Fondi non sovrapponibili, i *Commodity Funds* e i *Non-commodity Funds*, mentre in base alla seconda si distinguono cinque categorie di Fondi con possibilità di ibridazione, gli *Stabilization Funds*, i *Saving Funds*, i *Development Funds*, i *Pension reserve Funds* e gli *Strategic Funds*. Successivamente è proposta una lista contenente i maggiori Fondi sovrani al mondo per patrimonio, differenziati in base alle differenti tipologie di finanziamento, alla provenienza geografica e alla crescita degli asset nell'ultimo decennio. In seguito sono presentate varie elaborazioni basate su dati del *Sovereign Wealth fund Institute* e della Banca d'Italia, per mostrare da un lato la ripartizione geografica degli investimenti dei Fondi sovrani, dall'altro la ripartizione settoriale di questi, entrambe in termini di controvalore complessivo (che si ritiene essere molto più indicativo del numero di operazioni complessive). Di conseguenza viene suggerito un primo studio sulle diverse strategie di investimento operate dai Fondi.

Si giunge quindi nel *Paragrafo 1.3* ad approfondire tutti gli aspetti tecnici, istituzionali ed operativi che riguardano i Fondi sovrani, con attenzione soprattutto ai criteri di trasparenza. Per questi ultimi, in particolare, sono stati scelti i due indici più completi e più comunemente utilizzati a livello internazionale, il *Linaburg-Maduell Transparency Index* e il *Truman-Dowson Scoreboard*. Inoltre è presente un approfondimento sui *Santiago Principles*, ossia le linee guida per i Fondi sovrani concernenti questioni di trasparenza, responsabilità, comportamento e governance.

Per concludere il quadro generale sui Fondi sovrani, nel *Paragrafo 1.4* si considera l'indice di democraticità dei Paesi detentori, per i quali la riflessione si focalizza sul *trade-off* che intercorre tra la democraticità e la trasparenza da un lato e l'efficacia delle strategie di investimento e l'opacità della gestione dall'altro. Lo studio prosegue con l'osservazione dell'impatto dei Fondi sovrani sui mercati finanziari internazionali, con riguardo particolare alle riserve ufficiali e ai prezzi dei titoli delle aziende target quotate sui mercati regolamentati, quest'ultima analisi effettuata selezionando plurimi autorevoli studi contenenti analisi incrociate sulle variazioni delle quotazioni in seguito alle acquisizioni da parte dei Fondi. Infine, l'attenzione si sposta sull'impatto generale dei Fondi sovrani sulle scelte di politica economica interna degli Stati detentori e di quelli riceventi gli investimenti, con particolare interesse: per i primi, su tutte le congiunture sfavorevoli che conseguono da una gestione opaca o poco avveduta di risorse economiche nazionali; per i secondi, sui meccanismi di difesa posti in atto dagli Stati Uniti e dai Paesi dell'Unione Europea.

Esaurita l'analisi generale dei Fondi sovrani, il *Capitolo 2* vuole offrire un ampio affresco dello sviluppo politico, economico e sociale della Cina.

Il *Paragrafo 2.1* si occupa di presentare una sintesi della millenaria storia cinese, con lo sguardo rivolto soprattutto alla storia più recente, ossia quella che segue la proclamazione della Repubblica Popolare Cinese nel 1949. Vengono pertanto approfonditi tutti i principali eventi che hanno interessato il Paese da allora, dalla pianificazione economica quinquennale all'approvazione delle molteplici carte costituzionali, dal "Gran balzo in avanti" alla "Primavera di Pechino" passando per la "Rivoluzione culturale", dai contrasti in seno al Partito comunista ai rapporti con l'Unione Sovietica, dalle "nuovo corso" di Deng Xiaoping alle politiche sul controllo delle nascite, fino ad arrivare al miracolo economico cinese degli anni Ottanta. Questo conduce poi all'analisi dell'originale modello economico cinese, ribattezzato "socialismo di libero mercato", integrato dall'istituzione delle prime Borse valori cinesi e dalla creazione delle Zone Economiche Speciali.

Si tratta anche della grande crisi finanziaria asiatica del 1997, del ritorno delle province di Hong Kong (nel 1997) e Macao (nel 1999) sotto la sovranità cinese con la formula di “regioni amministrative speciali”, dei casi di ingerenza dell’esercito nel potere politico, dei rapporti conflittuali con i Paesi limitrofi e con gli Stati Uniti, della ristrutturazione delle aziende di Stato e del definitivo ingresso del Paese nella *World Trade Organization* nel 2001, a coronamento della transizione economica intrapresa fin dall’inizio degli anni Settanta.

Il *Paragrafo 2.2* mira a descrivere ed analizzare attentamente tutte le caratteristiche salienti della Cina del terzo millennio, dalla geografia alla religione, dalla distribuzione etnica della popolazione alla lingua, fino ad arrivare alla fondamentale ripartizione amministrativa territoriale cinese, con particolare attenzione al ruolo che in questa svolge l’immenso apparato burocratico. Discorso, quest’ultimo, che introduce naturalmente l’analisi strutturale del rapporto tra Stato e Partito, due complessi formalmente separati ma strettamente interconnessi tra loro. Vengono all’uopo specificate le funzioni e le relazioni che intercorrono tra tutti i principali enti delle due fattispecie, dall’Assemblea nazionale al Politburo, dalla Corte suprema al Congresso nazionale, dal Consiglio di Stato alla Commissione militare. Il discorso sulla Cina del terzo millennio viene completato con una dissertazione sullo sviluppo economico attuale del Paese, comprensiva di studi sull’urbanizzazione, sulla crescita demografica, sui settori economici (primario, secondario e terziario), sui gravi problemi ambientali e sull’evoluzione delle principali variabili macroeconomiche (PIL reale, produzione industriale, disoccupazione, ecc.).

Il *Paragrafo 2.3* si occupa della storia e delle prospettive evolutive del sistema bancario e finanziario cinese. Per operare una simile analisi, si è cercato di “mappare” l’intero apparato in questione, raccogliendo quanto disponibile nella letteratura economica e nei principali quotidiani economici internazionali. Constatato il ruolo centrale dell’istituto della banca commerciale all’interno del sistema, si sono approfonditi gli aspetti principali della legge che disciplina in maniera organica le banche commerciali, la *Law of the People’s Republic of China on Commercial Banks*. L’analisi si sposta poi più nello specifico sui pilastri del sistema bancario cinese, dalle *Big Four* alle *policy banks*, dalle banche commerciali di secondo livello agli istituti bancari rurali, dalle banche straniere alla *Postal Savings Bank of China*, il tutto integrato da specifiche informazioni sull’evoluzione nella ripartizione degli asset tra le diverse tipologie di istituti finanziari. Infine, a conclusione della panoramica sul sistema bancario e finanziario si enunciano le principali caratteristiche e l’evoluzione storica in Cina del mercato dei titoli e del sistema fiscale.

Il *Paragrafo 2.4* è dedicato interamente all’istituto posto al vertice del sistema bancario cinese, ossia la Banca centrale del Paese, la *People’s Bank of China*. Per fare ciò è necessario prima di tutto analizzare approfonditamente la legge fondamentale sulla Banca centrale, la *Law of the People’s Republic of China on the People’s Bank of China*, in merito soprattutto alle funzioni e agli obblighi che questa le attribuisce in qualità di Banca centrale. Dopo aver trattato del processo di ristrutturazione della struttura organizzativa che ha interessato la Banca centrale cinese alla fine del secolo scorso, l’analisi si sposta da un’ottica descrittiva ad una comparatistica con riguardo alle altre grandi Banche centrali mondiali, quali la Banca Centrale Europea e la *Federal Reserve*. In particolare, in questa direzione si vuole disquisire sul tema dell’indipendenza di una Banca centrale, da lungo tempo fonte di grandi dibattiti economici in ambito internazionale, e sul tema relativo al grado di trasparenza che dovrebbe essere adottato da una Banca centrale. Infine, si tratta dell’operato e delle funzioni di vigilanza e di supervisione sul sistema bancario e finanziario cinese svolte dalla *China Banking Regulatory Commission*.

Il *Capitolo 3* rappresenta la parte più originale dell’elaborato, in quanto lo studio si propone di analizzare in maniera approfondita ed esaustiva la gestione delle riserve valutarie operata dalle autorità cinesi negli ultimi venti anni, cercando di mantenere un punto di vista quanto più possibile critico ed imparziale.

Il *Paragrafo 3.1* prende in esame il maggiore Fondo sovrano cinese, il *China Investment Corporation*. Dopo una digressione sulla travagliata storia che ha portato alla nascita del Fondo, si passa ad analizzare dapprima le modalità di finanziamento, poi la struttura di governance e infine gli obiettivi di investimento (o perlomeno quelli dichiarati). In seguito si presenta uno studio sulla diversificazione del portafoglio del Fondo, sia a livello regionale che settoriale. A questo punto, poiché i report finanziari del Fondo offrono informazioni del tutto incomplete circa l'operatività, per giungere ad un elenco delle principali operazioni effettuate si sono incrociate una serie di fonti, quali le dichiarazioni delle diverse società oggetto di acquisizioni e i quotidiani economici che hanno trattato l'argomento. Si è cercato inoltre, mediante la valutazione di un organigramma partecipativo, di rilevare quali siano le numerose società (molte con nomi "fantasiosi") che acquisiscono attività per conto proprio ma che di fatto operano sotto il controllo del grande Fondo sovrano cinese. Infine, vengono prima presentati i rendimenti del portafoglio di investimento dichiarati ufficialmente dal *China Investment Corporation*, e poi sottoposti ad un'originale analisi empirica in base alle limitate informazioni disponibili relative ai primi due anni di operatività.

Il *Paragrafo 3.2* presenta lo stesso lavoro del paragrafo precedente, solo sviluppato più sinteticamente e non comprensivo dell'analisi empirica sui rendimenti, relativo agli altri quattro Fondi sovrani cinesi: la *SAFE Investment Company*, l'*Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio*, il *National Social Security Fund* e il *China-Africa Development Fund*. Infine, si discorre brevemente di un'entità finanziaria che, in quanto privata, non può essere considerata un Fondo sovrano, ma che ha una rilevanza talmente grande da non poter non essere menzionata: la *Ping An Insurance Group Company of China*.

Il *Paragrafo 3.3* mette insieme le considerazioni raccolte nei due precedenti paragrafi per esaminare criticamente le tensioni e i contrasti che intercorrono nella gestione delle riserve valutarie tra la *People's Bank of China* (che gestisce la *SAFE Investment Company*) e il Ministero delle Finanze (che gestisce il *China Investment Corporation*). Viene presentata la cronistoria di tutti gli attriti tra le due agenzie governative, al fine di arrivare a capire se effettivamente queste siano in competizione tra loro (e tale competizione sia nociva per gli interessi generali del Paese), oppure se in realtà facciano entrambe parte dello stesso grande gioco politico che mira al perseguimento di una coordinata strategia geopolitica.

Infine, il *Paragrafo 3.4* analizza la politica monetaria cinese in merito alla gestione della divisa nazionale, il renminbi, con riguardo specialmente ai rapporti politici e commerciali che intercorrono con gli Stati Uniti. Mediante un'analisi dei tassi di cambio con parità dei poteri di acquisto vengono messe in luce le motivazioni che spingono la Cina a mantenere la propria valuta costantemente sottovalutata, e allo stesso tempo le conseguenze sfavorevoli che tale circostanza comporta per l'economia interna del Paese. Viene inoltre riportata la "Teoria della stabilità egemonica" elaborata dal politologo statunitense Robert Gilpin, e viene messa in relazione proprio ai rapporti tra quelle che sono le due maggiori potenze mondiali nell'odierna congiuntura macroeconomica, Stati Uniti e Cina. A questo punto il lavoro passa ad analizzare approfonditamente l'evoluzione negli ultimi trent'anni e la composizione attuale dei flussi commerciali che intercorrono tra Cina e Stati Uniti, visti anche alla luce delle teorie economiche classiche sui vantaggi derivanti dal commercio internazionale. Infine, vengono presentate alcune proposte su come sarebbe più efficace trattare con la Cina in merito ai principali problemi macroeconomici.

## Conclusioni

Il presente lavoro, in definitiva, cerca di analizzare sistematicamente e compiutamente gli aspetti che sono alla base della gestione delle riserve valutarie internazionali e del governo dei Fondi sovrani di ricchezza, dapprima a livello generale (nel *Capitolo 1*) e successivamente esaminando l'economia cinese (nel *Capitolo 2* e nel *Capitolo 3*). Si tenta, in poche parole, sia di raccogliere e di rielaborare in un corpo unico tutta la principale letteratura economica esistente sull'argomento, sia di fornire un contributo originale sull'interpretazione di molteplici fatti e circostanze, che nella congiuntura macroeconomica attuale risultano molto poco chiari.

Nel *Capitolo 1* si evidenzia come alla base della straordinaria crescita del volume delle riserve internazionali, sperimentata negli ultimi decenni, vi sia principalmente la volontà, da parte dei Paesi emergenti, di prevenire gli impatti negativi di eventuali crisi sistemiche sulle proprie economie. È chiaro, però, che qualsiasi sia la motivazione che spinge un Paese ad accumularne in grande quantità, poiché la detenzione di riserve ufficiali in generale comporta molteplici costi, queste non devono superare eccessivamente il loro valore ottimale, ossia quello tale da garantire una copertura del 100% sul debito estero a breve (regola di Greenspan e Guidotti).

Tale contingenza è fondamentale per comprendere la situazione attuale del quadro macroeconomico globale: l'ingente accumulo di riserve ufficiali da parte di Paesi con saldo di bilancia commerciale stabilmente positivo ha permesso il finanziamento dei Paesi con saldo di bilancia commerciale perennemente negativo; di conseguenza, i Paesi con avanzi correnti hanno optato per avere un regime di cambio a fluttuazione controllata, avviando l'accumulo di riserve e permettendo così di mantenere in vita gli squilibri nelle loro e altrui bilance commerciali. Perciò, se la Cina dimostra un predominio mondiale di proporzioni esorbitanti in termini di surplus commerciale, gli Stati Uniti registrano di gran lunga il più ampio deficit. Emerge qui quel paradosso che è stato definito "equilibrio del terrore finanziario": il disavanzo americano è agevolmente finanziato dal risparmio cinese, alla luce dell'immensa perdita in conto capitale altrimenti sofferta dalla Banca centrale cinese in caso di un deprezzamento del dollaro. È questo il meccanismo che permette agli Stati Uniti di vivere al di sopra delle proprie risorse, attingendo risparmio dal resto del mondo (soprattutto dalla Cina), e che contestualmente consente alla Cina di registrare elevati tassi di crescita reale. La dimensione enorme che ha raggiunto lo stock di attività in dollari detenuto dalle autorità cinesi, costringe quelle stesse autorità a proseguire nei finanziamenti: è una situazione di mutua interdipendenza tra potenze. Tale dinamica circolare che intercorre tra le due maggiori economie mondiali funge da stabilizzatrice (per entrambi i Paesi) dei valori delle monete, dei saldi commerciali, del potere d'acquisto dei consumatori e soprattutto dei cicli economici. Inoltre, in questo modo, il dollaro continua a rimanere con grande distacco la valuta di riferimento per eccellenza, andando a comporre per oltre il 60% l'ammontare complessivo dello stock di riserve ufficiali allocate.

Si rende così necessaria la creazione di veicoli che permettano il reinvestimento di dollari in aree diverse da quelle dove la moneta degli Stati Uniti è dominante: i Fondi sovrani di ricchezza. Presenti sulla scena economica fin dal 1953, ma saliti alla ribalta delle cronache solo nel 2007 con la creazione del *China Investment Corporation*, i Fondi sovrani rappresentano oggi i principali attori degli investimenti internazionali. Questi traggono le proprie risorse finanziarie o dall'esportazione di materie prime possedute dallo Stato (*Commodity Funds*) o dai saldi attivi di bilancia commerciale non energetica accumulati dallo Stato (*Non-commodity Funds*). Tra i primi si annoverano i Fondi dei Paesi del Medio Oriente e di Norvegia, Russia, Algeria e Libia; tra i secondi invece quelli di proprietà di Cina, Singapore, Australia, Kazakistan, Corea del Sud e Malesia. In totale sono classificati come Fondi sovrani di ricchezza ben 77 istituti, con un

patrimonio complessivo stimabile in 6.840 miliardi di dollari: dato incredibile considerando che risulta superiore al totale delle riserve ufficiali allocate, circa 6.000 miliardi di dollari.

Si riscontrano essenzialmente due diverse tipologie di strategie di investimento dei Fondi sovrani: una prima, volta alla scelta ottimale degli investimenti, effettuata diversificando il proprio portafoglio in funzione della prestazioni conseguibili rispetto agli indici di riferimento, senza nessun coinvolgimento con la governance delle società nelle quali si investe; una seconda, concretizzata invece da una gestione con finalità geopolitiche e geoeconomiche, indirizzata a influenzare gli apparati industriali e tecnologici dei Paesi riceventi. È chiaro, poi, che quest'ultima strategia acquisisce una particolare rilevanza soprattutto alla luce dell'entità del Paese proprietario del Fondo: se questo è un ricco ma poco potente Stato, allora le preoccupazioni saranno considerevolmente limitate; se invece questo è la Cina o la Russia, allora si porrà in essere tutt'altra questione. Per ciò che riguarda l'allocazione geografica degli investimenti, l'evidenza maggiore è rappresentata dalla generale predilezione per l'investimento nelle economie avanzate (Unione Europea e Stati Uniti), le quali attraggono la metà degli investimenti esteri dei Fondi sovrani. Per quanto concerne invece la ripartizione settoriale, si nota un'assoluta predominanza dei settori finanziario e immobiliare, con oltre la metà degli investimenti indirizzati verso essi.

L'analisi che viene fatta sugli aspetti istituzionali ed operativi, sulla trasparenza e sulla regolamentazione (ci si riferisce, oltre alla normativa nazionale, ai *Santiago Principles*), porta a concludere che, sebbene nell'ambito della ricerca di trasparenza e dell'applicazione di regole strutturali e comportamentali comuni i Fondi sovrani dimostrino un trend crescente e positivo, essi rimangono caratterizzati da una grande varietà in termini di bontà della trasparenza e delle pratiche gestionali; parametri che oltretutto, misurati mediante appositi indici, risultano mediamente insoddisfacenti.

Per quanto riguarda la successiva disamina sul livello di democraticità dei Paesi che detengono i Fondi sovrani, si riscontra come oltre l'80% del patrimonio dei Fondi sovrani sia nelle mani di Paesi con regimi autoritari. Tale condizione potrebbe in parte danneggiare la diffusione della democrazia nel mondo, in quanto a livello teorico le ingenti disponibilità economiche dei Fondi sovrani permetterebbero ai regimi autoritari di difendersi dalle crisi finanziarie in maniera più efficace di quanto possibile alle democrazie occidentali. Non solo, ma i regimi dei Paesi detentori di Fondi sovrani potrebbero essere visti come modelli alternativi più forti rispetto alle democrazie, inducendo Stati minori e bisognosi di finanziamenti a seguire tali modelli. Sui mercati finanziari, dunque, lo sviluppo dei Fondi sovrani è visto come un sintomo del progressivo ed inevitabile spostamento di parte del potere economico dai Paesi occidentali sviluppati verso i Paesi emergenti, o se si preferisce dalle democrazie liberali ai regimi autoritari.

L'analisi che concerne gli effetti dei Fondi sovrani sulle imprese acquisite rivela che generalmente nel breve periodo le acquisizioni hanno un impatto positivo sul rendimento delle aziende target; d'altro canto, però, i risultati dei diversi studi concernenti le evidenze empiriche di medio-lungo periodo non sono univoci, ma la maggior parte di essi denotano degli extra-rendimenti negativi. Per quanto riguarda invece l'impatto sui Paesi interessati dall'operatività dei Fondi, si nota che i Fondi sovrani assumono una rilevanza fondamentale nel mercato dei capitali sia per i Paesi detentori che per quelli beneficiari degli investimenti, sterilizzando gli eccessi di liquidità dei primi e migliorando il saldo in conto capitale dei secondi.

Alla luce di quanto visto in tutto il *Capitolo 1*, non è dunque ancora possibile, in questo momento storico, rispondere alla questione principale che riguarda i Fondi sovrani, ossia se questi provochino ulteriori squilibri nei mercati finanziari internazionali oppure stabilizzino il sistema. È però possibile affermare con ragionevole certezza che, in generale, finché i Fondi sovrani continueranno ad essere guidati da motivazioni strettamente economiche, allora potranno essere considerati fattori di stabilizzazione sistemica. Nel momento in cui le motivazioni geopolitiche



dovessero sopraffare quelle economiche, allora i Fondi sovrani potrebbero generare squilibri nei mercati finanziari e destare a ragion veduta preoccupazioni e timori. È evidente, poi, che in quest'ottica la carenza di trasparenza diventa particolarmente problematica nel momento in cui è connessa con una grande dimensione dei soggetti che investono. Il problema dei Fondi sovrani è che, nella maggior parte dei casi, non è possibile un effettivo monitoraggio della controparte, che rappresenta il principale incentivo affinché gli investitori-cittadini si assicurino che i gestori del loro patrimonio stiano agendo in modo profittevole e prudente.

Il *Capitolo 2* rappresenta la prima parte dell'analisi del caso cinese, cercando di offrire una trattazione quanto più completa possibile dell'evoluzione politica, economica e sociale della Cina. Si vede come, a differenza di altre nazioni o Paesi di più recente caratterizzazione, lo Stato cinese ha dei tratti distintivi che contraddistinguono la sua civiltà da oltre due millenni, come la presenza intrinseca dell'etica confuciana e la grande rilevanza e continuità storica dell'immenso apparato burocratico-amministrativo. Il tormentato percorso politico cinese acquisisce una connotazione definitiva nel 1949, con la proclamazione della Repubblica Popolare Cinese. Se dal punto di vista economico il Paese stenta a decollare nei primi decenni di vita, dal punto di vista politico si assiste ad una caratterizzazione peculiare dell'apparato statale cinese, legato a doppio filo al Partito Comunista Cinese di Mao Tse-tung. La dottrina comunista cinese, pur condividendo una comune impostazione socialista, è profondamente divisa in due fazioni contrapposte: da un lato la fazione radicale (della quale Mao è fautore), più intransigente sull'ideologia di regime e sostenitrice del primato della politica sull'economia; dall'altro lato la fazione moderata, più attenta agli aspetti tecnici e propugnatrice di un approccio economico pragmatico. Questa divisione ha sempre contraddistinto e continua a dividere le due anime del Paese, ed evidenzia ancora di più la presenza di un forte sentimento di appartenenza nazionale accompagnato da profondi contrasti interni. Dietro alla facciata di unità e collaborazione, si nascondono discordie e rivalità persino in seno allo stesso Partito. Rivalità che non si fermano all'ideologia ma sfociano spesso in veri e propri conflitti di potere, dalle amministrazioni regionali fino al Governo centrale di Pechino.

Il miracolo cinese ha inizio concreto sul finire degli anni Settanta, con la svolta determinata dalla morte dello storico leader Mao e dall'ascesa al potere di Deng Xiaoping, capo della fazione moderata del Partito. Egli intraprende il colossale programma di modernizzazione economica noto come "nuovo corso", nel quale la teoria socialista non viene intaccata, poiché lo Stato mantiene il controllo dell'economia, ma all'economia pianificata viene affiancata quella di libero mercato, che rende il sistema complessivamente più efficiente. L'aumento esponenziale della produzione agricola e dei redditi dei contadini va di pari passo con la crescita dei consumi e del livello di vita nelle città; la riforma dell'agricoltura costituisce il punto di partenza per un più ampio disegno di ristrutturazione economica che investe anche il settore industriale ed il settore terziario, mediante l'attuazione del processo di liberalizzazione economica noto come "politica della porta aperta". I nuovi programmi di sviluppo economico non vogliono fissare in modo specifico quote e traguardi della futura crescita, bensì solo tratteggiare linee programmatiche e quadri di riferimento entro i quali delineare gli indirizzi futuri; il Paese è orientato verso un processo di crescita, industrializzazione, internalizzazione, urbanizzazione e raggiungimento progressivo dell'equità sociale. La grande crisi finanziaria asiatica del 1997 offre poi alla Cina l'occasione per rafforzare il proprio ruolo politico internazionale, dando al Paese la possibilità di proporsi come uno tra i principali centri economici mondiali emergenti dal grande disordine derivante dalla fine della Guerra Fredda.

La Cina si affaccia così al terzo millennio con il tasso di crescita più elevato al mondo (attorno all'8%), con il commercio estero che supera la soglia dei 600 miliardi di dollari, e occupando il secondo posto al mondo come ricettore di investimenti dopo gli Stati Uniti: nel 2001, il Paese è pronto per l'ingresso nella *World Trade Organization*.

A questo punto la disamina sulla Cina si sposta da una prospettiva storica ad una più strettamente analitica, andando ad approfondire i diversi aspetti attuali della configurazione politica, economica e sociale del Paese. Rappresentando il terzo Stato al mondo per estensione del territorio e il primo per numerosità della popolazione, la Cina è assimilabile a tutti gli effetti ad un vero e proprio continente. L'analisi della ripartizione amministrativa attuale rileva la conservazione di molti elementi tipici della tradizione burocratica cinese, come la suddivisione territoriale e il modello di Stato unitario, non federativo ma improntato comunque al decentramento di alcune importanti funzioni agli organi periferici. Il Governo centrale ha in ogni caso una dimensione autoritaria e non democratica, integrata da un sistema politico monopartitico, nel quale però l'organigramma del rapporto Stato-Partito è rappresentato da una rete di interazioni tutt'altro che banale. Sebbene infatti l'apparato statale sia formalmente autonomo dal Partito comunista, di fatto la struttura di quest'ultimo affianca e controlla quella statale a tutti i livelli.

A livello economico, la crescita demografica, edilizia ed industriale delle città è certamente uno dei fenomeni più rilevanti che interessano il Paese da vari decenni, soprattutto con riguardo alle regioni orientali. Ad oggi la Cina può vantare un sistema industriale moderno e sviluppato, ai primi posti al mondo per capacità produttiva: la grande direttrice di sviluppo degli ultimi anni è rappresentata dall'industria informatica, la quale si sta imponendo come forza trainante della trasformazione economica e sociale. Nella Cina degli ultimi quindici anni ad uno spaventoso tasso di crescita industriale (reso possibile da un continuo aumento della produzione energetica nazionale) corrisponde un altrettanto alto tasso di crescita del PIL reale; questo è integrato dalla presenza di un continuo ed ingente flusso di investimenti diretti esteri, così come da una crescita esponenziale delle riserve estere (contestuale però ad una crescita del debito pubblico). Tuttavia, malgrado la fortissima industrializzazione e urbanizzazione di vaste regioni, la Cina rimane sostanzialmente un Paese rurale, nel quale tra l'altro vi sono evidenti disparità di privilegi tra gli abitanti delle città e gli abitanti delle campagne: l'obiettivo delle autorità dovrebbe spostarsi quindi dalla creazione di maggiore ricchezza ad una distribuzione più equa della stessa. Il quadro generale sull'economia cinese è purtroppo completato dai gravissimi problemi di inquinamento: la Cina è, infatti, in assoluto e con grande distacco, il Paese più inquinato del mondo. In questo ambito vi è l'immediata necessità di attuare riforme strutturali volte alla riduzione degli agenti inquinanti: solo una seria politica di riforme potrebbe portare entro il 2030 l'inquinamento in Cina al livello definito "accettabile" dall'Organizzazione Mondiale della Sanità (OMS). Soprattutto, il Governo deve trovare la forza di trasformare il modello di sviluppo della Cina, passando dall'attuale sistema industriale intensivo, basato sull'ampliamento di scala e sull'elevato consumo di energia e materie prime, ad un modello di sviluppo sostenibile, che privilegi l'efficienza, la qualità e il rendimento. Tra i fattori che concorrono a determinare la grande crescita economica cinese, oltre allo sviluppo industriale e alle riforme sociali e politiche, va certamente attribuito un ruolo di primissimo piano alla notevole trasformazione del settore bancario e finanziario, la quale non solo accompagna lo sviluppo economico del Paese ma è esattamente funzionale ad esso. Alla transizione dall'economia di pianificazione all'economia socialista di libero mercato è corrisposto infatti, nel campo bancario, il passaggio da un modello finanziario centralizzato e pianificato ad una forma più aperta ai meccanismi concorrenziali e alla presenza della proprietà privata. Lo stesso criterio ispiratore improntato alla modernizzazione è stato utilizzato nella creazione del mercato dei titoli cinese e nella riforma del sistema fiscale.

Così come per quanto accaduto a livello economico, anche a livello finanziario in Cina la vecchia pianificazione centralizzata è stata gradualmente sostituita da un sistema più decentrato e più vicino alle esigenze territoriali dell'economia. I cambiamenti sono stati attuati mediante una modernizzazione degli assetti di governance, in particolare rendendo il sistema di amministrazione e controllo maggiormente orientato al perseguimento degli obiettivi di trasparenza ed efficienza

della gestione. L'adesione alla WTO, d'altro canto, ha reso inevitabile tale transizione, ma un serio processo di riforme si sarebbe reso comunque necessario a prescindere da tale evento, a meno che il Governo non avesse intenzione di far permanere il Paese in uno stato di arretratezza. Il sistema bancario e finanziario cinese è cresciuto in termini di ampiezza, apertura, modernizzazione, fidelizzazione dei clienti, realizzazione degli utili e, non ultimo, di osservanza dai criteri di adeguatezza patrimoniale stabiliti dagli Accordi di Basilea, ma nonostante ciò nel suo complesso presenta ancora sensibili elementi di differenza rispetto non solo ai modelli organizzativi dei Paesi occidentali ma anche a quelli dei Paesi emergenti.

Basti pensare che al vertice del sistema bancario cinese è posta la *People's Bank of China*, la quale non possiede affatto i requisiti di autonomia, indipendenza e trasparenza propri delle altre grandi Banche centrali mondiali: infatti, non può né fornire prestiti o rilasciare garanzie ai Governi locali, ai dipartimenti governativi, agli enti non bancari e ai privati, né può sottoscrivere direttamente dei titoli di Stato, nemmeno cinesi; ha inoltre l'obbligo di riferire al Governo centrale qualsiasi decisione, e l'approvazione di quest'ultimo è vincolante ai fini dell'emanazione e dell'applicazione delle decisioni stesse. Sebbene in riferimento alla Banca centrale cinese siano stati fatti degli importanti passi in avanti con il programma di riforme economiche, del quale anch'essa è stata interessata (al pari delle altre autorità di vigilanza e di supervisione sul sistema bancario), molto resta ancora da fare. È indubbio, infatti, che la portentosa crescita economica cinese deve essere accompagnata dalla presenza di autorità bancarie e finanziarie che operino in modo efficace e che assicurino la stabilità e l'efficienza del sistema.

Esaminata nel complesso la situazione politica ed economica della Cina, si giunge nel *Capitolo 3* ad analizzare specificamente la gestione delle riserve valutarie internazionali, soprattutto in merito al diverso governo dei Fondi sovrani, ad opera da un lato del Ministero delle Finanze e dall'altro della Banca centrale.

Al primo è ricondotta la gestione del maggiore Fondo sovrano cinese, il *China Investment Corporation*, il quale fin dalla sua nascita (ufficialmente nel 2007) ha perseguito un complesso programma, fatto di acquisizioni, fusioni e incorporazioni, contraddistinto sempre da una certa opacità nel rivelare l'ammontare e gli obiettivi delle specifiche strategie di investimento, e talvolta anche nel dichiarare l'esistenza stessa delle operazioni. Il suo operato sembra comunque ispirarsi, in generale, a quello dei più "vecchi" Fondi sovrani asiatici (soprattutto quelli di Singapore), i quali nel corso degli anni hanno sviluppato portafogli di investimenti ad ampio raggio legati ai servizi finanziari e all'alta tecnologia, e non esclusivamente ai mercati obbligazionari. Tuttavia, la strategia d'investimento del *China Investment Corporation*, nei primi anni di operatività, non ha certamente dato i risultati sperati; non solo, ma i pur modesti ritorni effettivi, dichiarati ufficialmente, risultano inconsistenti con una mirata verifica empirica. Inoltre, il maggiore Fondo sovrano cinese, pur non ricalcando la classica struttura aziendale cinese, ancora non possiede la necessaria attrattività che generalmente le multinazionali offrono al personale qualificato proveniente dall'estero. Circostanza che non si manifesta solo in relazione ai professionisti esteri, ma anche in riferimento a quelli cinesi, spesso contesi dalle più ambite imprese straniere operanti nel mercato nazionale. In questo contesto appare evidente come in futuro una delle necessità primarie del Fondo, oltre alla ricerca di elevati rendimenti, dovrà essere lo sviluppo organico della propria struttura societaria e del personale.

Accanto al *China Investment Corporation* si trovano altri quattro grandi Fondi sovrani cinesi, il più importante dei quali è certamente la *SAFE Investment Company*, non tanto per il suo ingente patrimonio, quanto per il fatto di essere gestito dall'altra agenzia governativa "rivale" del Ministero delle Finanze, la *People's Bank of China*. Quest'altro Fondo sovrano presenta gli stessi problemi di opacità rilevati per il primo Fondo, che ricomprendono però non solo le strategie di investimento ma anche le informazioni sull'organizzazione interna. Appare evidente, però, che la

conquista del controllo sul *China Investment Corporation* da parte del Ministero delle Finanze è stata subito coperta dalla *People's Bank of China* con una gestione più aggressiva delle riserve sui mercati esteri, effettuata proprio mediante l'azione della *SAFE Investment Company*. In realtà, a livello formale, il Governo cinese ha stabilito una naturale suddivisione dei mandati di investimento: la *SAFE Investment Company* con il compito di controllare la posizione complessiva delle riserve cinesi in valuta estera, il *China Investment Corporation* con quello di investire all'estero le riserve in eccesso.

Tale suddivisione non è stata rispettata da nessuna delle due agenzie che controllano i Fondi. È evidente, dunque, come dovrebbe essere in parte riesaminato il rapporto tra la Banca centrale e il Ministero delle Finanze, poiché non è chiaro se la prima abbia veramente creato un proprio Fondo sovrano per gareggiare con il secondo in una "segreta" guerra burocratica, oppure se la *SAFE Investment Company* rappresenti solo un mascheramento per sfuggire all'opinione pubblica, mentre questa è focalizzata in via esclusiva sul *China Investment Corporation*. Allora, sotto quest'ultima ipotesi, il conflitto tra le due agenzie governative potrebbe addirittura essere una gigantesca farsa architettata nel più sapiente dei modi dalle autorità cinesi, che hanno mostrato dapprima di voler nascondere tale rivalità, e poi di essere costrette a confessarla al pubblico. Nel caso invece fosse vera la prima ipotesi, in futuro l'efficienza di un approccio d'investimento che favorisce la concorrenza tra le agenzie governative dovrà essere giudicata sulla base sia dei rendimenti delle attività detenute sia del contributo al profilo di rischio complessivo del portafoglio delle riserve ufficiali: sarà poi necessario includere questi aspetti in una più ampia revisione della politica di gestione delle riserve. In entrambi i casi, comunque, si dovrà pervenire ad una precisa distinzione dei ruoli del *China Investment Corporation* e della *SAFE Investment Company*, nonché ad una nuova soluzione per il passaggio sistematico delle riserve, al fine di migliorare la capacità di entrambe le organizzazioni di funzionare efficacemente.

L'ultima parte dell'elaborato, concernente il ruolo del renminbi nei mercati finanziari internazionali e i rapporti politici e commerciali tra Cina e Stati Uniti, spiega come una moneta artificialmente sottovalutata per decenni favorisca le esportazioni e allo stesso tempo limiti le importazioni: è principalmente per questo motivo che la bilancia commerciale della Cina evidenzia annualmente dei forti surplus, che nel giro di circa venti anni hanno portato il Paese ad accumulare quello che è di gran lunga il più ingente stock di riserve ufficiali del mondo. Tuttavia, sia per non incrinare i rapporti commerciali che per necessità economiche interne, nel Giugno del 2010 il Governo cinese ha dichiarato che il renminbi avrebbe sperimentato un graduale apprezzamento, mentre la fascia di fluttuazione del cambio è stata contestualmente ampliata. Pertanto, il cambiamento principale rispetto al passato è che mentre storicamente la politica monetaria cinese si sostanzialmente in interventi tesi a tenere basso il valore del renminbi, ora le autorità stanno attuando politiche volte all'internazionalizzazione progressiva della valuta nazionale, con conseguente aumento della domanda di renminbi.

Ciononostante, da quando la Cina ha aderito alla *World Trade Organization* nel 2001, il commercio bilaterale tra Stati Uniti e Cina è cresciuto in modo esponenziale, ma il rapporto di scambio è diventato sempre più squilibrato. In effetti, il fallimento del Governo cinese nel tentativo di spostare l'economia verso un modello di crescita basato maggiormente sui consumi, mantiene inalterata l'eccessiva dipendenza dell'economia cinese dalle sue esportazioni, e questo chiaramente limita anche le esportazioni statunitensi verso la Cina. Di conseguenza, non è difficile intuire come la crescita esponenziale del deficit commerciale bilaterale con la Cina sia fonte perenne di preoccupazione negli Stati Uniti, soprattutto perché a tale circostanza vengono associate altre problematiche, come il declino della competitività delle imprese statunitensi, la perdita di posti di lavoro in alcuni settori tradizionali e la diffusione di pratiche commerciali sleali da parte delle imprese cinesi.

Chiaramente, la straordinaria crescita ha guidato la Cina ad emergere come una grande potenza, sia a livello politico che economico, e questo ha contestualmente aumentato la fiducia del Governo cinese nel proprio modello di sviluppo. A questo punto, la principale sfida che gli Stati Uniti si trovano a fronteggiare riguarda due aspetti. Da un lato, è necessario convincere le autorità cinesi ad accettare tre fatti ineccepibili: che la Cina ha un ruolo principe nelle relazioni commerciali internazionali; che gli Stati Uniti sono in gran parte responsabili della crescita economica cinese; che il Governo cinese dovrebbe assumere un ruolo di leadership più attivo nel sostenere il sistema finanziario internazionale. Dall'altro lato, le autorità cinesi devono essere indotte a comprendere che ulteriori riforme economiche e commerciali sono il modo più sicuro per permettere alla Cina di crescere e di modernizzare la propria economia.

Dopotutto, la Cina ha raggiunto una dimensione tale da essere in grado sia di favorire gli interessi degli Stati Uniti che di vanificare i loro sforzi. Le autorità politiche statunitensi, e in generale dei Paesi sviluppati, dovranno affrontare una serie di complesse sfide su come affrontare sapientemente la questione cinese.

## Bibliografia

- Accademia di Scienze Sociali di Shanghai**, *China smog makes capital “barely suitable” for life: report*, 12 Febbraio 2014.
- S. Alvaro, P. Ciccagliani**, *I Fondi sovrani e la regolazione degli investimenti nei settori strategici*, Consob, Discussion Papers n. 3, Luglio 2012.
- Amadan International**, *The creation of China Investment Corporation*, Report, Washington DC, 30 Gennaio 2008.
- J. Anderlini**, *China calls for new reserve currency*, “Financial Times”, 23 Marzo 2009.
- J. Aizenman**, *Large hoarding of international reserves and the emerging global economic architecture*, NBER Working Paper, n. 13277, 2007.
- J. Aizenman, R. Glick**, *Sovereign Wealth Funds: stylized facts about their determinants and governance*, University of California and Federal Reserve Bank of San Francisco, Working Paper Series n. 33, 2008.
- J. Aizenman, J. Lee**, *International reserves: precautionary versus mercantilist views, theory and evidence*, “Journal Open Economies Review”, vol. 18, n. 2, 2007.
- F. Allen et al.**, *China’s financial system: opportunities and challenges*, NBER Working Paper Series n. 17828, Febbraio 2012.
- A. Arduino**, *Il fondo sovrano cinese*, 0 barra 0 edizioni, Milano, 2010.
- A. Arduino, M. C. Bombelli**, *Le sfide di human resource management in Cina*, “Sviluppo & Organizzazione”, Maggio-Giugno 2006.gno 2006.
- A. E. Bagnall, E. M. Truman**, *Progress on Sovereign Wealth Fund transparency and accountability: an updated Sovereign Wealth Fund scoreboard*, Peterson Institute for International Economics, Policy Brief, Dicembre 2013.
- C. Balding**, *A portfolio analysis of Sovereign Wealth Funds*, HSBC School of Business, Working Paper Series, 6 Maggio 2008.
- E. Beccalli**, *La ristrutturazione del sistema bancario in Cina*, “Mondo Cinese”, n. 127, Aprile-Giugno 2006.
- R. Beck, M. Fidora**, *The impact of Sovereign Wealth Funds on global financial markets*, Banca Centrale Europea, Occasional Paper Series n.9, 2008.
- S. Bell, H. Feng**, *The rise of the People’s Bank of China. The politics of institutional change*, Harvard University Press, Giugno 2013.
- S. Bellomo**, *Pechino conquista il 12,5% di Uralkali, big russo del potassio*, “Il Sole 24 Ore”, 25 Settembre 2013.
- S. Bernstein et al.**, *The investment strategies of Sovereign Wealth Funds*, NBER Working Paper Series n. 9, 2009.
- R. Bertinelli**, *Sulla riforma del sistema economico cinese*, “Mondo Cinese”, n. 50, Giugno 1985.
- R. Bertinelli**, *Il ruolo della Banca Centrale nella Repubblica Popolare Cinese*, “Mondo Cinese”, n. 56, Dicembre 1986.
- R. Bertinelli**, *La Cina nel periodo post-riformista*, “Mondo Cinese”, n. 83/84, Settembre-Dicembre 1994.
- D. A. Bertozzi**, *Il Partito comunista cinese e i suoi numeri*, “Associazione Politico-Culturale Marx XXI”, 23 Maggio 2013.
- A. P. Blaustain**, *Fundamental legal documents of communist China*, Rothman & Co., South Hackensak, New Jersey, 1962.
- A. Blundell-Wignall et al.**, *Sovereign wealth and pension fund issues*, “Financial Market Trends”, n. 94, vol. 1, Giugno 2008.

- C. Borio et al.**, *FX reserve management: elements of a framework*, BIS Papers n. 38, 2008.
- B. Bortolotti et al.**, *Sovereign Wealth Fund investment patterns and performance*, Fondazione ENI Enrico Mattei, Nota di Lavoro n. 22, Aprile 2009.
- H. Briscoe**, *History and policy point to upcoming renminbi rally*, Institutional Investor, 16 Settembre 2014.
- M. Bussiere, C. Mulder**, *External vulnerability in emerging market economies: how high liquidity can offset weak fundamentals and the effects of contagion*, IMF Working Paper n. 99/88, 1999.
- P. Cai**, *China loosens purse strings for overseas investing*, “The Sydney Morning Herald”, 15 Gennaio 2013.
- S. Capozzoli, C. De Bassa Scheresberg**, *La Cina ha un’arma per la conquista del mondo: la sua moneta*, “Linkiesta”, 14 Gennaio 2012.
- S. Carrer**, *Tagliate le stime anche su PIL globale al 3,5%. Stagnazione e inflazione troppo bassa e spettro comune per Eurozona e Giappone*, “Il Sole 24 Ore”, 20 Gennaio 2015.
- X. Cheng, H. Degryse**, *The impact of banks and non-bank financial institutions on local economic growth in China*, Institute for Economies in Transition, Bank of Finland, BOFIT Discussion Papers n. 22, 2007.
- S. Cheung**, *CIC says private equity to benefit from China’s overseas M&A activity*, “The Wall Street Journal”, 11 Novembre 2014.
- V. Chhaochharia, L. Laeven**, *Sovereign Wealth Funds: their investment strategies and performance*, CEPR Discussion Paper n. 6959, 2009.
- S. Chiarlone**, *Accumulazione di riserve e costituzione di Fondi sovrani*, “Osservatorio monetario”, Università Cattolica, Milano, 2008.
- S. Chiarlone**, *Una valutazione dell’evoluzione del sistema bancario cinese*, “Mondo Cinese”, n. 142, Giugno 2010.
- China Banking Regulatory Commission**, *NPLs of major commercial banks*, 31 Marzo 2004.
- China Banking Regulatory Commission**, *Annual Report*, 2010.
- China Banking Regulatory Commission**, *Annual Report*, 2013.
- China Investment Corporation**, *Annual Report*, 2008.
- China Investment Corporation**, *Annual Report*, 2009.
- China Investment Corporation**, *Annual Report*, 2010.
- China Investment Corporation**, *Annual Report*, 2011.
- China Investment Corporation**, *Annual Report*, 2012.
- China Investment Corporation**, *Annual Report*, 2013.
- G. Chow**, *China’s economic transformation*, Blackwell, Oxford, 2002.
- A. Chiarlone, V. Miceli**, *Questioni di economia e finanza. Le strategie di portafoglio dei fondi di ricchezza sovrani e la crisi globale*, Banca d’Italia, Occasional Paper n. 156, Aprile 2013.
- Commissione europea**, *A common european approach to Sovereign Wealth Funds*, Comunicazione n.115, Febbraio 2008.
- P. Corradini**, *Riforme costituzionali*, “Mondo Cinese”, n. 126, Gennaio-Marzo 2006.
- P. Corradini**, *Vent’anni di riforme*, “Mondo Cinese”, n. 99, Settembre 1998.
- G. Costa**, *Il sistema fiscale cinese: caratteristiche e linee evolutive*, “Mondo Cinese”, n. 116, Luglio-Settembre 2003.
- G. Crespi Reghizzi**, *Proprietà e diritti reali in Cina*, “Mondo Cinese”, n. 91, Maggio-Agosto 1996.
- M. Dallapozza**, *Alcune considerazioni sulla rivalutazione dello yuan*, “Mondo Cinese”, n. 124, Luglio-Settembre 2005.
- F. Demarchi, G. Melis (a cura di)**, *La Cina contemporanea*, Edizioni Paoline, Roma, 1979.

- K. L. Dewenter et al.**, *Firm values and Sovereign Wealth Fund investments*, “Journal of Financial Economics”, n. 98, 2010.
- S. Denyer, R. Johnson**, *Worst air pollution in China and the U.S.*, “The Washington Post”, 2 Febbraio 2014.
- G. Di Taranto (a cura di)**, *Lezioni dalla crisi. Dai sistemi economici alla globalizzazione sistemica*, Luiss University Press, Roma, 2007.
- G. Di Taranto**, *La Cina e l’internalizzazione della globalizzazione*, “Atlante Luiss 2008”, Luiss University Press, Roma, 2008.
- G. Di Taranto et al.**, *Storia dell’economia mondiale*, Monduzzi, Bologna, 1995.
- S. Eaton, M. Zhang**, *A principal agent analysis of China’s sovereign wealth system: Byzantine by design*, “Review of International Political Economy”, Vol. 17, Issue 3, 17 Agosto 2010.
- E. F. Fama, K. R. French**, *Industry costs of equity*, “Journal of Financial Economics”, 1997.
- J. Fan et al.**, *Rural China: economic and social change in the late twentieth century*, “The China Journal”, The University of Chicago Press, n. 57, Gennaio 2007.
- R. Fatiguso**, *A Milano apre il primo sportello di ICBC, la banca cinese che vale quanto il PIL italiano*, “Il Sole 24 Ore”, 22 Gennaio 2011.
- R. Fatiguso**, *La scommessa di Pechino sull’Italia*, “Il Sole 24 Ore”, 22 Ottobre 2014.
- N. Fernandes**, *Sovereign Wealth Funds: investment choices and implications around the world*, “IMD International”, Working Paper, Febbraio 2009.
- Fondo Monetario Internazionale**, *Monetary and exchange system reforms in China: an experiment in gradualism*, Occasional Paper n. 141, 26 Settembre 1996.
- Fondo Monetario Internazionale**, *Central Bank governance: a survey of boards and management*, Working Paper n. 04/226, Dicembre 2004.
- Fondo Monetario Internazionale**, *Sovereign Wealth Funds*, Global Financial Stability Report, Ottobre 2007.
- Fondo Monetario Internazionale**, *People’s Republic of China: 2010 article IV consultation – Staff report for the 2012 article IV consultation*, 6 Luglio 2012.
- Fondo Monetario Internazionale**, *Sovereign Wealth Funds: aspects of governance structures and investment management*, Working Paper n. 13/231, Novembre 2013.
- V. Fotak et al.**, *The financial impact of Sovereign Wealth Fund investments in listed companies*, University of Oklahoma, 2008.
- J. Frankel**, *No single currency regime is right for all countries or at all times*, Princeton University, International Finance Section, Essays in International Finance n. 215, 1999.
- G. Gabellini**, *L’Italia mette in vendita le proprie riserve auree mentre la prospettiva del gold standard diventa sempre più credibile*, “Eurasia”, 31 gennaio 2014.
- P. Garcia, A. Soto**, *Large hoardings of international reserves: are they worth it?*, Central Bank of Chile, Working Papers n. 299, 2004.
- M. Gerevini**, *CIC, potere e misteri del fondo cinese che compra il mondo*, “Corriere della Sera”, 14 Ottobre 2014.
- M. Gilli**, *Il neorealismo (parte seconda). Capire le relazioni internazionali*, Epistemes Studi Economici e Politici, “Relazioni Internazionali”, 29 Ottobre 2010.
- R. Gilpin**, *Guerra e mutamento nella politica internazionale*, Collana “Saggi”, Il Mulino, Bologna, 1989.
- F. Grilli**, *Il Partito comunista cinese si dà ai social e apre un profilo su WeChat*, “Il Giornale”, 27 Agosto 2014.
- D. Harper et al.**, *Cina*, Lonely Planet, Collana “Guide Paese”, 2013.
- J. Hu**, *Segnali positivi e calde speranze: il socialismo democratico in Cina*, “Mondo Cinese”, n. 132, Luglio-Settembre 2007.



- Institutional Investor's Sovereign Wealth Center**, *Annual report. Prisoners of fortune: Sovereign Wealth Fund investment trends*, 2013.
- International Forum of Sovereign Wealth Funds**, *Report on the International Forum of Sovereign Wealth Funds members' experiences in the application of the Santiago Principles*, 3 Ottobre 2013.
- International Working Group of Sovereign Wealth Funds**, *Sovereign Wealth Funds: current institutional and operational practices*, Settembre 2008 (2008a).
- International Working Group of Sovereign Wealth Funds**, *Sovereign Wealth Funds: Generally Accepted Principles and Practices "Santiago Principles"*, Ottobre 2008 (2008b).
- Istituto di Studi e Analisi Economica**, *Ruolo e prospettive dei fondi sovrani*, "Nota mensile", Novembre-Dicembre 2007.
- S. Jen**, *How big could Sovereign Wealth Funds be by 2015?*, Morgan Stanley Global Research, 4 Maggio 2007.
- S. Jen, S. Andreopoulos**, *Sovereign Wealth Funds: growth tempered – USD 10 trillion by 2015*, Morgan Stanley Global Research, Economics Report, 2008.
- O. Jeanne, R. Ranciere**, *The optimal level of international reserves for emerging market countries: formulas and applications*, International Monetary Fund, Working Paper n. 229, 2006.
- S. Johnson**, *The rise of Sovereign Wealth Funds*, International Monetary Fund, 2007.
- J. Kaiman**, *China's toxic air pollution resembles nuclear winter, say scientists*, "The Guardian", 25 Febbraio 2014.
- S. Kern**, *Sovereign Wealth Funds and foreign investment policies. An update*, Deutsche Bank Research, Ottobre 2008.
- A. Knill et al.**, *Sleeping with the enemy: Sovereign Wealth Fund investment and market instability*, Florida State University, Working Paper, 2009.
- A. Knill et al.**, *Sovereign Wealth Fund investment and the return-to-risk performance of target firms*, "Journal of Financial Intermediation", n. 21, 2012.
- I. N. Koch-Weser, O. D. Haacke**, *China Investment Corporation: recent developments in performance, strategy and governance*, U.S.-China Economic and Security Review Commission, 13 Giugno 2013.
- J. Kotter, U. LeI**, *Friends or Foes? The stock price impact of Sovereign Wealth Fund investments and the price of keeping secrets*, Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers, n. 940, Agosto 2008.
- J. Kotter, U. LeI**, *Friends or foes? Target selection decisions of Sovereign Wealth Funds and their consequences*, "Journal of Financial Economics", 27 Maggio 2010.
- P. R. Krugman, M. Obstfeld**, *International Economics: Theory and Policy*, Addison Wesley, 2009.
- A. Lavagnino**, *A proposito della riforma del sistema politico*, "Mondo Cinese", n. 104, Maggio-Agosto 2000.
- A. Lavagnino**, *La Cina si prepara alla globalizzazione*, "Mondo Cinese", n. 106, Gennaio-Marzo 2001.
- S. Leckie, P. Ning**, *A review of the National Security Fund in China*, "Pensions", Paper n. 12, 2007, aggiornato nel 2009.
- R. Levine**, *Finance and growth: theory and evidence*, NBER Working Paper n. 10766, Settembre 2004.
- R. Li**, *Revisit to China's financial reform*, EMEAP Review, Novembre 2001.
- Y. Li, R. Christie**, *U.S. to speed investment from China Banks*, State Fund, "Reuters", 5 Dicembre 2008.

- J. Lin et al.**, *China's international trade and air pollution in the United States*, Proceedings of the National Academy of Sciences of the United States of America, Vol. 111, n. 5, 4 Febbraio 2014.
- Y. Lin**, *Jobs from China? An estimated 1 million U.S. jobs supported by 2020*, "Forbes", 16 Giugno 2014.
- J. K. Lipman**, *Law of yuan price: estimating equilibrium of renminbi*, "Michigan Journal of Business", Issue n. 42, 23 Maggio 2011.
- T. Liu, K. Li**, *Impact of liberalization of financial resources in China's economic growth: evidence from provinces*, "Journal of Asian Economics", n. 12, 2001.
- M. Lossani et al.**, *Fondi sovrani. Economie emergenti e squilibri globali*, Brioschi, Milano, 2010.
- H. Luo (a cura di)**, *Cina. Le istituzioni, l'economia, la finanza*, Rubbettino, Soveria Mannelli, 2011.
- M. Mangano**, *I cinesi entrano in Mediobanca, People's Bank of China è al 2%*, "Il Sole 24 Ore", 22 Ottobre 2014.
- M. F. Martin**, *China's Sovereign Wealth Fund: developments and policy implications*, Congressional Research Service, 23 Settembre 2010.
- M. R. Masci**, *Cinquant'anni di Partito al potere: le amare riflessioni di Li Shenzi, un intellettuale "contro"*, "Mondo Cinese", n. 113, Ottobre-Dicembre 2002.
- A. Mattoo, A. Subramanian**, *Currency undervaluation and Sovereign Wealth Funds: a new role for the World Trade Organization*, Peterson Institute for International Economics, Working Paper Series n. 2, 2008.
- D. McMahan, L. Wei**, *China quietly invests reserves in U.K. properties*, "Wall Street Journal", 24 Febbraio 2013.
- V. Miceli**, *Do Sovereign Wealth Funds herd in equity markets? Centre for Financial Analysis & Policy*, Working Paper n. 40, 2011.
- O. Mina**, *Fondi sovrani cinesi*, "Eurasia", 15 Gennaio 2014.
- P. Minxin**, *La crisi occulta del debito cinese*, "L'Espresso", 28 Luglio 2011.
- P. Minxin**, *In Cina si cambia ma tutto resta uguale*, "L'Espresso", 13 Dicembre 2012.
- M. Miranda**, *Il nuovo programma del PCC per una maggiore equità sociale*, "Mondo Cinese", n. 86, Maggio-Agosto 1994.
- M. Miranda**, *La situazione politica e sociale in Cina nel '99 secondo Liu Binyan*, "Mondo Cinese", n. 99, Settembre 1998.
- M. Miranda**, *I "Documenti di Tian'anmen" e la successione a Jiang Zemin*, "Mondo Cinese", n. 106, Gennaio 2001.
- M. Miranda**, *Il Partito Comunista Cinese da "Partito rivoluzionario" a "Partito di Governo"*, "Mondo Cinese", n. 113, Ottobre-Dicembre 2002.
- M. Miranda**, *Il PCC discute di come migliorare la propria capacità di governo*, "Mondo Cinese", n. 121, Ottobre-Dicembre 2004.
- M. Miranda**, *Lo sviluppo dell'economia di mercato in Cina*, "Mondo Cinese", n. 125, Ottobre-Dicembre 2005.
- D. Moro**, *Bancor vs. Unitas: la contesa di Bretton Woods per una moneta mondiale e il contributo dell'UE all'affermazione di un nuovo ordine monetario mondiale*, "The Federalist", Saggio n. 3, pag. 115, 2012.
- W. M. Morrison**, *China's economic rise: history, trends, challenges and implications for the United States*, Congressional Research Service, 9 Ottobre 2014.
- S. Musso**, *Le relazioni tra la Cina e l'Unione Sovietica da Stalin a Yeltsin: dalle relazioni fraterne alla rottura e alla distensione*, "Mondo Cinese", n. 89, Maggio-Agosto 1995.
- National Bureau of Statistics of China**, *China statistical yearbook*, 2001.

- National Bureau of Statistics of China**, *Statistical communiqué of the People's Republic of China on the 2009 national economic and social development*, 25 Febbraio 2010.
- National Bureau of Statistics of China**, *China statistical yearbook*, 2014.
- M. Obstfeld et al.**, *The trilemma in history: tradeoffs among exchange rates, monetary policies, and capital mobility*, "Review of Economics and Statistics", n. 87, 2005.
- M. Obstfeld et al.**, *Financial stability, the trilemma, and international reserves*, CEPR Discussion Paper Series n. 6693, 2008.
- A. Olivieri**, *La fine del piccolo mondo antico*, "Il Sole 24 Ore", 22 Ottobre 2014.
- Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico**, *Sovereign Wealth Funds and recipient country policies*, Investment Committee Report, 4 Aprile 2008.
- R. Orlandi**, *L'economia cinese nel 2001: un bilancio*, "Mondo Cinese", n. 109, Ottobre-Dicembre 2001.
- I. Parnanzone**, *Stati Uniti, Cina e Russia si contendono le zone di influenza in Asia Centrale*, "Mondo Cinese", n. 127, Aprile-Giugno 2006.
- R. Pasca di Magliano**, *Fondi di ricchezza sovrana*, LED Edizioni Universitarie, Milano, 2009.
- G. Pei, S. Shirai**, *The main problems of China's financial industry and asset management companies*, 5 Febbraio 2004.
- E. M. Pezzini**, *Il sistema finanziario cinese tra monopoli di Stato e riforme*, "Dailystorm", 17 maggio 2013.
- G. Pizzirusso**, *Il sistema bancario cinese*, Giappichelli, Torino, 2013.
- A. Pollio Salimbeni**, *Lo yuan e la sfida cinese*, "Mondo Cinese", n. 116, Luglio-Settembre 2003.
- G. Prigioni, L. Zanni**, *I fondi sovrani e il nuovo ordine economico finanziario*, Rubbettino, Soveria Mannelli, 2008.
- G. Prodi (a cura di)**, *I Fondi sovrani*, di A. Quadrio Curzio e V. Miceli, "Mondo Cinese", n. 144, Dicembre 2010.
- R. Prodi, A. Quadrio Curzio**, *Euro Union Bond: i perché di un rilancio*, "Il Sole 24 Ore", 23 Agosto 2012.
- A. Quadrio Curzio**, *Un Fondo sovrano con l'oro d'Europa*, "Il Sole 24 Ore", 5 Febbraio 2008.
- A. Quadrio Curzio et al.**, *Il fondo sovrano CIC verso una strategia economico politica*, "Mondo Cinese", n. 148, Giugno 2012.
- A. Quadrio Curzio, V. Miceli**, *I fondi sovrani. I nuovi attori della finanza mondiale: opportunità o rischi?*, Il Mulino, Bologna, 2009.
- A. Quadrio Curzio, V. Miceli**, *Sovereign Wealth Funds: a complete guide to State-owned investment funds*, "Harriman House", UK, 2010.
- S. Rines**, *King of the world: why the almighty US dollar dominates*, "The National Interest", 29 Settembre 2014.
- S. S. Roach**, *Crisis: lo peor está por venir. Una conmoción letal*, "Rebelión", 4 Marzo 2009 (2009a).
- S. S. Roach**, *The 2008 Time 100: builders and titans, Lou Jiwei*, "Times", 29 Aprile 2009 (2009b).
- J. Rogers**, *Adventure capitalist: the ultimate road trip*, Random House Trade Paperbacks, New York, 2004.
- A. Roncaglia**, *La ricchezza delle idee. Storia del pensiero economico*, Editori Laterza, Roma, 2003.
- I. Rosati**, *Il Partito è sempre più cosciente della necessità di rafforzare il controllo sull'esercito*, "Mondo Cinese", n. 125, Ottobre-Dicembre 2005.
- A. Rozanov**, *Who hold the wealth of nations?*, "Central Banking Journal", Vol. 5, n. 4, Maggio 2005.

- G. Russell, T. Torgeson**, *Are high foreign exchange reserves in emerging markets a blessing or a burden?*, Department of the Treasury, Office of International Affairs, Occasional Paper n.6, 2007.
- A. Salitki**, *The yuan's future role in the global financial system*, "Strategic Culture Foundation", 12 Dicembre 2010.
- G. Samarani**, *Governare la Cina: problemi e prospettive dopo il XVI Congresso del PCC*, "Mondo Cinese", n. 113, Ottobre-Dicembre 2002.
- G. Samarani**, *Zhao Ziyang e la "Primavera di Pechino"*. *Nuovi documenti e testimonianze*, "Mondo Cinese", n. 128, Luglio-Settembre 2006.
- G. Santevecchi**, *La preoccupante crisi di liquidità in Cina*, "Corriere della Sera", 27 Dicembre 2013.
- P. Savona, P. Regola**, *Il ritorno dello Stato padrone. I fondi sovrani e il grande negoziato globale*, Rubbettino, Soveria Mannelli, 2009.
- P. J. Schena**, *The China Investment Corporation at 4 years: an evolving legacy of capitalization and control*, "The Sovereign Wealth Fund Initiative", The Fletcher School, Tufts University, Marzo 2012.
- C. Scipioni**, *Renminbi cinese*, "Finanzinside – Piccola Enciclopedia della Finanza", Borsainside, Giugno 2013.
- V. Shih**, *Tools of survival: Sovereign Wealth Funds in Singapore and China*, "Taylor & Francis online", 2009.
- S. Shirai**, *Assessment of China's financial reforms*, Paper presented at the "ESCAP ADB Joint Workshop", Bangkok, 2001.
- J. D. Spence**, *The search for modern China*, W. W. Norton, New York, 1991.
- P. Stafford, A. Smith**, *Paper trail leads to London's top stocks*, "Financial Times", 12 Settembre 2008.
- L. H. Summers**, *Reflections on global account imbalances and emerging markets reserve accumulation*, L.K. Jha Memorial Lecture, Reserve Bank of India, Mumbai, Marzo 2006.
- L. H. Summers**, *Funds that shake capitalist logic*, "Financial Times", 29 Luglio 2007.
- D. Taino**, *Asem, l'Europa gioca la carta asiatica*, "Corriere della Sera", 17 Ottobre 2014.
- L. Tamburrino**, *La politica estera cinese tra continuità e segnali di svolta*, "Mondo Cinese", n. 115, Aprile-Giugno 2003.
- G. Trentin**, *La Cina: nuova potenza economica mondiale*, "Mondo Cinese", n. 87, Settembre-Dicembre 1994.
- E. M. Truman**, *Sovereign Wealth Funds: the need for greater transparency and accountability*, Peterson Institute for International Economics, 2007 (2007a).
- E. M. Truman**, *Sovereign Wealth Fund acquisitions and other foreign government investments in the United States: assessing the economic and national security implications*, Testimony before the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, United States Senate, Washington, 14 Novembre 2007, (2007b).
- E. M. Truman**, *A blueprint for Sovereign Wealth Fund best practices*, Peterson Institute for International Economics, Policy Brief, 2008 (2008a).
- E. M. Truman**, *The rise of Sovereign Wealth Funds: impact on United States foreign policy and economic interests*, Testimony before the Committee on Foreign Affairs, US House of Representatives, Washington, 21 Maggio 2008 (2008b).
- E. M. Truman**, *The management of China's international reserves and its Sovereign Wealth Funds*, Paper prepared for the Chinese Academy of Social Sciences Conference "Marking the 30th Anniversary of the Reform and Opening-up", Pechino, 17 Dicembre 2008 (2008c).

- E. M. Truman**, *Implementation of the Santiago Principles for Sovereign Wealth Funds: a progress report*, Peterson Institute for International Economics, Dicembre 2013.
- U.S.-China Economic and Security Review Commission**, *Report to Congress*, 2008.
- U.S.-China Economic and Security Review Commission**, *Report to Congress*, 2014.
- M. Valerio**, *Struttura e finanziamento del sistema bancario cinese*, "Mondo Cinese", n. 91, Maggio-Agosto 1996.
- L. Vinciguerra**, *Il maxi fondo sovrano cinese punta su Eni, Enel e Generali*, "Il Sole 24 Ore", 2 Febbraio 2010.
- G. Visetti**, *La riscossa del fondo CIC: opportunità per l'Europa*, "Repubblica", 8 Luglio 2013.
- J. Wang**, *Il sistema monetario cinese*, "Mondo Cinese", n. 148, Giugno 2012.
- M. Weber**, *Dalla Cina un nuovo modello di sviluppo: il socialismo di mercato*, "Politica Internazionale", n. 3, 1993.
- M. Weber**, *Vele verso la Cina*, Edizioni Olivares, Milano, 1996.
- M. Weber**, *Il miracolo cinese. Perché bisogna prendere la Cina sul serio*, Il Mulino Contemporanea, Bologna, 2003.
- L. Wei**, *Q&A: China Investment Corp.'s Wang Jianxi*, "The Wall Street Journal", 6 Marzo 2012.
- N. Wei**, *La Cina sta seguendo una propria strada verso la democrazia? Un'introduzione alle correnti del pensiero contemporaneo (prima parte)*, "Mondo Cinese", n. 135, Aprile-Giugno 2008.
- N. Wei**, *La Cina sta seguendo una propria strada verso la democrazia? Un'introduzione alle correnti del pensiero contemporaneo (seconda parte)*, "Mondo Cinese", n. 136, Luglio-Settembre 2008.
- K. Wenzel-Teuber, D. Streit**, *People's Republic of China: religions and churches statistical overview 2011*, "Religions & Christianity in Today's China", Vol. II, n. 3, 2012.
- World Bank**, *China 2030. Building a modern, harmonious and creative society*, Development Research Center of the State Council, the People's Republic of China, 2013.
- L. Wright**, *CIC and SAFE: coordination or bureaucratic conflict?*, "China Stakes", 24 Giugno 2008.
- L. Xu, C. Lin**, *Can chinese banks compete after accession to WTO?*, "Journal of Asian Economics", n. 12, 2007.
- L. Xuepeng**, *Market vs. Government in managing the Chinese economy*, "China Currents", China Research Center, Vol. 13, n. 2, 2014.
- Y. Yao**, *La Paralisi del Sistema Finanziario Cinese*, "Il Sole 24 Ore", 21 Ottobre 2011.
- Y. Zheng**, *Consolidamento politico: gli insegnamenti di vent'anni di riforme in Cina*, "Mondo Cinese", n. 113, Ottobre-Dicembre 2002.
- C. Zhu, D. Lin**, *China needs sovereign pension fund-government scholar*, "Reuters", 2008.
- X. Zhou**, *Reform the international monetary system*, People's Bank of China, 23 Marzo 2009.
- Z. Zhou, J. Li**, *Independence and accountability of the People's Bank of China: a legal perspective*, European Business Law Review, Vol. 17, Issue 5, 2006.

## **Sitografia**

*actuaries.org*  
*affarinternazionali.it*  
*atimes.com*  
*borsainside.com*  
*borsaitaliana.it*  
*cadfund.com*  
*cbrc.cn*  
*cia.gov*  
*census.gov*  
*china-inv.cn*  
*china-zentrum.de*  
*chinacenter.net*  
*chinadaily.com.cn*  
*chinastakes.com*  
*chinavitae.com*  
*corriere.it*  
*costar.co.uk*  
*data.worldbank.org*  
*dealogic.com*  
*dirittoestoria.it*  
*economist.com*  
*en.ndrc.gov.cn*  
*en.people.cn*  
*english.caijing.com.cn*  
*epistem.es.org*  
*espresso.repubblica.it*  
*eurasia-rivista.org*  
*ezilon.com*  
*ft.com*  
*greenreport.it*  
*hkma.gov.hk*  
*hsbc.co.uk*  
*hsbc.com*  
*icdc.com.cn*  
*ifswf.org*  
*ilsole24ore.com*  
*imf.org*  
*institutionalinvestor.com*  
*ir.pingan.com*  
*italian.ruvr.ru*  
*italychina.org*  
*laviadellaseta.altervista.org*  
*linkiesta.it*  
*marx21.it*  
*mondocina.it*

*monetaproprieta.it*  
*nationsonline.org*  
*nytimes.com*  
*panorama.it*  
*psbc.com*  
*rainews.it*  
*reuters.com*  
*safe.gov.cn*  
*securities.com*  
*smh.com.au*  
*ssf.gov.cn*  
*stats.gov.cn*  
*swfinstitute.org*  
*tandfonline.com*  
*thetimes.co.uk*  
*time.com*  
*treccani.it*  
*tuttocina.it*  
*uscc.gov*  
*washingtonpost.com*  
*worldbank.org*  
*wsj.com*