

LUISS



Dipartimento di Impresa e Management

Cattedra di Regolazione Finanziaria e Innovazione

**IL RUOLO DEL SISTEMA FINANZIARIO
NELLA CRESCITA ECONOMICA:
IL CASO CINA**

Relatore
Prof. Mirella Pellegrini

Candidato
Lorenzo Sterbini

Matricola
223951

Anno Accademico 2019/2020

Introduzione	4
Capitolo 1 – Il sistema finanziario e il suo ruolo nella crescita economica	6
1.1.1 LA LETTERATURA E IL CONCETTO DI SISTEMA FINANZIARIO	6
1.1.2 GESTIONE DEL RISCHIO DI LIQUIDITÀ	7
1.1.3 RICERCA DI INFORMAZIONI E L'ALLOCAZIONE DELLE RISORSE	9
1.1.4 SMOBILIZZAZIONE DEI CAPITALI	12
1.2.1 SISTEMI ECONOMICI BANK-ORIENTED	13
1.2.2 SISTEMI ECONOMICI MARKET-ORIENTED	15
1.2.3 LA COMPLEMENTARITÀ DEI MODELLI	17
Capitolo 2 – Lo sviluppo economico e finanziario cinese	19
2.1.1 LE CARATTERISTICHE ECONOMICHE DELLA CINA	19
2.2.1 L'ECONOMIA PIANIFICATA	21
2.2.2 IL DISTACCO DALLE DOTTRINE OCCIDENTALI	23
2.3.1 L'ECONOMIA DI MERCATO	25
2.3.2 LE RIFORME IN AMBITO FINANZIARIO	29
2.3.3 LA PRIMA ONDATA DI RIFORME	31
2.3.4 LA LAW OF THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA ON COMMERCIAL BANKS	33
2.3.5 LE BANCHE COMMERCIALI DI SECONDO LIVELLO	36
2.3.6 IL CREDITO COOPERATIVO CINESE	37
2.3.7 LE BANCHE STRANIERE	39
2.4.1 LE RIFORME DEL MERCATO FINANZIARIO	40
2.4.2 LE AZIONI NEL SISTEMA FINANZIARIO CINESE	41
2.4.3 L'INSTABILITÀ DELLE PIAZZE FINANZIARIE CINESI	43

<i>2.4.4 L'APERTURA ALL'ESTERO</i>	45
<i>Capitolo 3 – L'impatto del COVID-19 sul sistema finanziario cinese</i>	48
<i>3.1.1 - L'IMPATTO DEL COVID-19 SUI SISTEMI FINANZIARI</i>	48
<i>3.2.1 - LE MISURE ECONOMICO-FINANZIARIE ADOTTATE DALLA CINA</i>	49
<i>3.2.2 - POLITICHE DI LIQUIDITÀ</i>	49
<i>3.2.3 - POLITICHE FINANZIARIE</i>	50
<i>3.2.4 - POLITICHE FISCALI</i>	51
<i>3.2.5 - GLI EFFETTI DELLE POLITICHE ADOTTATE</i>	54
<i>3.3.1 - LO SHADOW BANKING IN CINA</i>	56
<i>3.3.2 - LO SHADOW BANKING IN CINA IN SEGUITO AL COVID-19</i>	58
<i>Conclusione</i>	61
<i>Bibliografia</i>	62
<i>Sitografia</i>	67

INTRODUZIONE

Negli anni '70 si era soliti dire come “gli ottimisti studiassero il russo e i pessimisti studiassero il cinese”. I sostenitori di questo motto vedevano nella Cina una potenza marginale, un miraggio destinato a scomparire, ma si sbagliavano.

Negli ultimi decenni, la Cina è diventata uno dei principali argomenti di studio in diversi ambiti di ricerca. Le ragioni dietro a questo interesse sono molteplici, ognuna legata al suo sviluppo in una determinata area di interesse. In questo elaborato, ci concentreremo sulla sfera economico-finanziaria.

Attualmente, in termini globali, la Cina è il secondo paese per valore totale delle aziende quotate nei suoi mercati azionari e diversi sostengono che possa raggiungere il primo posto nell'arco di un decennio. Inoltre, sebbene la Cina si stia gradualmente aprendo all'estero, gli investitori stranieri hanno ancora diversi limiti sulle possibilità di investimento all'interno dei mercati azionari cinesi.

Il successo della Cina si estende anche in altri campi. Questo paese ospita la seconda economia globale per dimensioni e, attualmente, ricopre il ruolo di principale esportatore mondiale. Una crescita ragguardevole se si prende in considerazione l'opinione generale che si aveva di questo paese negli anni '70. In questo elaborato andremo ad analizzare alcune tra le ragioni dietro questo sviluppo.

Nel primo capitolo, analizzeremo il ruolo che il sistema finanziario svolge nella crescita economica di un paese. Trattandosi di un argomento dal largo peso teorico, il capitolo si concentrerà più sulla teoria che sui vari casi pratici. A quest'ultimi verrà riservato il compito di dimostrare come le argomentazioni teoriche siano supportate da evidenze empiriche. Per dimostrare come la teoria che afferma l'esistenza di una correlazione tra crescita economica e efficienza del sistema finanziario sia universale, i principali rimandi pratici faranno riferimento a fenomeni economici poco recenti, come la rivoluzione industriale inglese. Dunque, per approfondire la natura dei sistemi finanziari, analizzeremo la teoria dei sistemi economici bank-oriented e la teoria dei sistemi economici market-oriented. Dimostrato come sia le banche che i mercati azionari svolgano un ruolo cruciale nella struttura finanziaria di un paese, sarà possibile orientare l'analisi della crescita economica cinese all'osservazione di entrambe queste due realtà.

Nel secondo capitolo, andremo a studiare lo sviluppo economico cinese nell'ultimo secolo. Nel fare ciò, la nostra prima figura di riferimento sarà quella di Mao Tse Tung (o Mao Zedong). Analizzando le problematiche che hanno caratterizzato il territorio cinese durante il governo di

questa carismatica figura sarà possibile comprendere le ragioni dietro alle politiche da lui seguite. Data la natura dell'elaborato, daremo particolare attenzione alle ragioni dietro la politica dell'isolazionismo adottata da Mao. Proprio questo spirito di isolamento porterà la Cina ad ignorare i dettami del movimento di Law and Development, motivo per cui – secondo alcuni esponenti della letteratura – il sistema finanziario di questo paese non sia stato orientato fin da subito ai meccanismi seguiti dai paesi occidentali. La seconda figura di riferimento che citeremo in questo elaborato sarà quella di Deng Xiaoping. Attraverso le politiche adottate da questo iconico leader, la Cina riformerà il sistema bancario attraverso la creazione di quattro grandi banche statali a supporto della banca centrale. È proprio a Deng che viene attribuita la frase “non importa che il gatto sia bianco o nero, il gatto che cattura il topo è un buon gatto” alla luce delle politiche adottate per riformare l'intera dottrina adottata dal governo cinese. A Deng Xiaoping va il merito di aver creato, e introdotto, il “socialismo con caratteristiche cinesi”, noto anche come “socialismo di mercato”. Seguendo questo nuovo orientamento socioeconomico, il governo cinese riformerà sia le banche che i mercati finanziari, dando origine alla borsa di Shanghai e alla borsa di Shenzhen. Anche dopo la morte di Deng Xiaoping, il governo cinese orienterà le sue riforme in ambito finanziario ai meccanismi di mercato. In particolare, verranno introdotte e regolamentate le banche commerciali e saranno creati i primi di canali di collegamento finanziari con l'estero. I dati dimostreranno come, all'aumento dell'efficienza del sistema finanziario cinese, l'economia risponderà con una crescita costante.

Nell'ultimo capitolo andremo ad analizzare l'impatto del COVID-19 sul sistema finanziario cinese. Dunque, ci concentreremo sulla regolamentazione finanziaria e sulle politiche adottate dal governo per sfruttare lo stesso sistema finanziario come leva per risollevarsi dalle conseguenze economiche di questa crisi sanitaria. Sebbene sia ancora presto per analizzare l'efficacia delle azioni intraprese dal governo nel far riprendere l'economia, al contrario è possibile valutare una serie di minacce nel breve e nel lungo termine per le istituzioni finanziarie cinesi. Dato il relativo peso delle riforme sul settore creditizio, ci concentreremo in particolar modo sul settore bancario. Per concludere questo elaborato alla luce di un secondo motto, questa volta di origine cinese, ricorderemo come “nelle acque limpide non sia possibile catturare alcun pesce” e, dunque, come in una situazione di crisi, il sistema finanziario cinese potrebbe cogliere diverse opportunità per far crescere ancora l'economia cinese.

CAPITOLO 1 – IL RUOLO DEL SISTEMA FINANZIARIO NELLA CRESCITA ECONOMICA

1.1.1 – LA LETTERATURA E IL CONCETTO DI SISTEMA FINANZIARIO

Prima di interrogarci sul ruolo del sistema finanziario e della struttura finanziaria nella crescita economica di un paese, è necessario dare loro una definizione. La CONSOB descrive il sistema finanziario come quell'insieme di rapporti di debito e credito di tipo dinamico e multi-relazionale, costruito attraverso una rete di legami contrattuali, che mette in collegamento tutti gli attori del sistema economico attraverso i mercati finanziari o gli intermediari finanziari¹. Nel particolare, per Levine, la struttura del sistema finanziario va ad indicare il “mix di istituzioni, mercati e strumenti finanziari che caratterizzano un paese”².

La letteratura ha espresso diverse opinioni sulla rilevanza della struttura finanziaria e dei sistemi finanziari da essa derivati nella crescita economica di un paese. Infatti, alcuni studiosi hanno evidenziato come la “rivoluzione industriale inglese” sia stata agevolata dalla capacità del sistema finanziario inglese di mobilitare ingenti capitali per finanziare il lavoro dietro ai grandi progetti economici³ ⁴. Altri ancora hanno notato come le banche più efficienti riescano ad incentivare maggiormente la crescita economica attraverso l'innovazione tecnologica identificando e finanziando le imprese con una più elevata possibilità di riuscire a implementare prodotti o processi produttivi innovativi⁵

Al contrario, altre correnti di pensiero sostengono come la finanza si limiti a seguire le imprese, la vera “forza motrice” della crescita economica⁶. A supportare questa visione della marginalità della struttura finanziaria vi sono economisti che suggeriscono come che il ruolo dei fattori finanziari nella crescita economica sia “malamente enfatizzato”⁷ o, nei casi più estremi, una variabile da ignorare completamente durante le proprie analisi⁸.

Ad ogni modo, sebbene le seguenti conclusioni vadano considerate con prudenza, la maggior parte della letteratura e delle evidenze empiriche evidenzia come esista una certa correlazione

¹ <http://www.consob.it/web/investor-education/il-sistema-finanziario-attuale-una-stilizzazione>

² Levine, R., 1997. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature*, pp. 688-726.

³ Bagehot, W., 1873. In: R. D. Irwin, a cura di *Lombard Street: A Description of the Money Market*. Homewood: s.n.

⁴ Hicks, J., 1969. *A theory of economic history*. Oxford: Clarendon Press.

⁵ Schumpeter, J., 1912. *Theorie der Wirtschaftlichen Entwicklung* [The theory of economic development]. In: R. Opie, a cura di Cambridge: Harvard U. Press.

⁶ Robinson, J., 1952. The generalization of General Theory. In: *The rate of interest, and other essays*. London: Macmillan, pp. 67-142.

⁷ Lucas, R., 1988. On the Mechanics of Economic Development. *J. Monet. Econ.*, 22(1), pp. 3-42.

⁸ Chandavarkar, A., 1992. Of Finance and Development: Neglected and Unsettled Questions. *World DEvel.*, 20(1), pp. 133-42.

tra lo sviluppo finanziario e la crescita economica di un paese. Inoltre, esistono evidenze su come il livello di sviluppo finanziario possa essere un buon indicatore dei futuri tassi di crescita, di accumulo o di evoluzione tecnologica del paese stesso⁹.

Sia Arrow¹⁰ che Debreu¹¹ hanno elaborato dei modelli caratterizzati dalla mancanza di costi di informazione e di costi di transazione in cui, dunque, spendere denaro per gestire l'allocazione delle risorse o monitorare la direzione aziendale risulta superfluo. Tuttavia, le teorie sui sistemi finanziari che hanno ampliato questo modello introducendo come oggetto di analisi specifiche frizioni che hanno invalidato le ipotesi del modello Arrow-Debreu sono numerose. Di conseguenza, risulta prudente presupporre che i sistemi finanziari siano funzionalmente correlati ai costi di informazione e di transazione, entrambi rilevanti per la crescita tecnologica.

Per semplificare la seguente esposizione studieremo in tre paragrafi i principali compiti dei sistemi finanziari e la loro relazione con la crescita economica dei paesi di riferimento. Dunque, analizzeremo come la rilevanza delle istituzioni finanziarie, e in particolare la loro natura, possa influenzare le caratteristiche dell'interno sistema economico.

1.1.2 GESTIONE DEL RISCHIO DI LIQUIDITÀ

Gli investimenti svolgono un ruolo cruciale nella crescita economica di un paese. Tendenzialmente, la fiducia per un investimento si colloca alla base del processo decisionale che porta gli investitori ad elargire un prestito oggi nella speranza di ricevere un ritorno domani. Tra i vari elementi che determinano la fiducia verso un investimento spicca la valutazione del rischio dello stesso investimento. È importante notare come, in un arco temporale, l'avversione al rischio di un consumatore possa variare e che, di conseguenza, lo stesso investimento potrebbe risultare meno attraente per l'investitore.

La liquidità rappresenta la misura della velocità con cui i soggetti che operano in un ambiente possono convertire i loro asset in potere di acquisto a prezzi concordati¹². Di conseguenza, il rischio di liquidità si presenterà in quelle situazioni in cui un asset sia invendibile ad un prezzo equo, con bassi costi di transazione e in un breve lasso di tempo.

⁹ Levine, R., 1997. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. Journal of Economic Literature, pp. 688-726.

¹⁰ Arrow, K. J., 1964. The Role of Securities in the Optimal Allocation of Risk Bearing. Rev. Econ. Stud., Volume 2, pp. 91-96.

¹¹ Debreu, G., 1959. Theory of value. New York: Wiley.

¹² Levine, R., 1997. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. Journal of Economic Literature, pp. 688-726.

Per fare fronte a questo problema, all'interno dei sistemi economici sono stati introdotti mercati e istituzioni finanziari allo scopo di aumentare la liquidità del sistema stesso. Infatti, la liquidità di un sistema svolge un ruolo chiave nella relativa crescita economica di quest'ultimo e, a riprova di ciò, esistono numerosi studi che dimostrano l'esistenza di una correlazione tra la liquidità e lo sviluppo economico di un sistema economico.

Solitamente, un progetto finanziario è caratterizzato da un determinato tasso di ritorno sul capitale investito correlato positivamente alla durata dell'investimento. Alla base di questa relazione vi è il presupposto che gli investitori saranno disincentivati a prendere parte al progetto se quest'ultimo vincolerà i loro risparmi per lunghi periodi. La possibilità di poter accedere nuovamente al capitale investito è tra i principali elementi che determinano l'avversione al rischio di un progetto. Infatti, gli investitori presenteranno una disposizione maggiore a prendere parte al progetto negli scenari in cui potranno liquidare la relativa quota dell'investimento per acquisire potere d'acquisto.

Tra i principali fattori che facilitarono la "rivoluzione industriale" che coinvolse l'Inghilterra viene annoverato il grado di maturità del relativo mercato di capitali. Di fatti, i beni che subirono una maggiore crescita in termini quantitativi durante la rivoluzione esistevano da prima della rivoluzione stessa. Tuttavia, la produzione aumentò poiché si sviluppò un mercato di capitali in grado di limitare il rischio di liquidità. Ciò contribuì ad incrementare la confidenza degli investitori che, di rimando, investirono nei progetti finanziari supportando la crescita tecnologica e, di conseguenza, l'efficienza del sistema produttivo industriale inglese¹³.

La possibilità di gestire il rischio di liquidità connesso ad un progetto economico assume maggiore rilevanza se si considera come diversi beni e servizi abbiano diversi "cicli di vita". Il ciclo di vita di un prodotto o di un servizio va ad indicare come le vendite di quest'ultimi aumentino o diminuiscano in relazione al tempo in cui il prodotto è stato introdotto nel mercato. Di rimando, uno studio sul ciclo di vita di un prodotto permette anche di calcolarne i possibili ritorni economici.

Poiché esistono diversi prodotti e servizi, per lo stesso margine temporale i ritorni finanziari potranno essere più o meno elevati in base alla stessa natura del prodotto o del servizio. Dunque, per dei prodotti e servizi diversi esistono anche diversi lassi di tempo prima che il bene possa raggiungere una fase del ciclo di vita in cui i finanziatori iniziali del progetto possano ricoprire i costi iniziali con la somma dei ricavi.

¹³ Hicks, J., 1969. A theory of economic history. Oxford: Clarendon Press.

In base alla durata del ciclo di vita, è possibile classificare i prodotti e i servizi come beni a ciclo di vita dilatato, se la durata è maggiore, o ridotto, se la durata è minore. Sebbene i prodotti con un ciclo di vita dilatato tendano a godere di ritorni maggiori mentre quelli con un ciclo di vita ridotto tendono a godere di ritorni minori, i prodotti a ciclo di vita dilatato devono poter garantire la possibilità di trasferire la partecipazione al progetto durante le diverse fasi del ciclo di vita se si vuole salvaguardare la fiducia dell'investitore¹⁴.

Se la possibilità di trasferire la partecipazione al progetto risulta costosa, gli investitori saranno disincentivati ad investire e ciò rallenterà lo sviluppo economico di lungo periodo. Le istituzioni che fanno parte della struttura finanziaria possono svolgere un ruolo chiave nel far fronte a questa problematica. Infatti, nei modelli economici in cui è relativamente costoso osservare gli effetti degli shock della liquidità sui singoli investitori è impossibile introdurre assicurazioni compatibili con quest'ultimi¹⁵. Sotto questo presupposto, le banche possono offrire la possibilità di effettuare depositi di liquidità, investimenti a basso ritorno ma facilmente liquidabili o investimenti a ritorno più alto sebbene più difficili da liquidare. In questo scenario le banche riescono a segmentare i bisogni dei loro clienti replicando un equilibrio nell'allocazione dei capitali. Riducendo il rischio di liquidità che gli investitori sono costretti ad affrontare, queste istituzioni finanziarie portano ad un aumento degli investimenti di lungo periodo accelerando la crescita economica¹⁶.

Inoltre, alcuni esponenti della letteratura sostengono che in presenza di un mercato azionario non vi sia incentivo per rivolgersi ad una banca¹⁷ salvo che ci siano sufficienti impedimenti nel trading di Securities¹⁸, ciò non nega ma supporta la tesi secondo cui le istituzioni finanziarie svolgano un ruolo chiave all'interno della crescita economica.

1.1.3 RICERCA DI INFORMAZIONI E L'ALLOCAZIONE DELLE RISORSE.

Un altro elemento che rende importanti i sistemi finanziari nella crescita economica è il loro impatto nella ricerca di informazioni sugli investimenti e sull'allocazione delle risorse. I singoli investitori potrebbero essere privi del tempo o della capacità di raccogliere, analizzare e

¹⁴ Bencivenga, V. R. & Starr, B. D. S. & R. M., 1995. Transactions Costs, Technological Choices, and Endogenous Growth. *J. Econ. Theory*, 67(1), pp. 153-77.

¹⁵ Diamond, D. & Dybvig, P., 1983. Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity. *J. Polit. Econ.*, 91(3), pp. 401-19.

¹⁶ Bencivenga, V. & Smith, B., 1991. Financial Intermediation and Endogenous Growth. *Rev. Econ. Stud.*, 58(2), pp. 195-209.

¹⁷ Jacklin, C., 1987. Demand Deposits, Trading Restrictions, and Risk Sharing. In: *Contractual arrangements for intertemporal trade*, a cura di Minneapolis: E. D. Prescott & N. Wallace. U. of Minnesota Press, pp. 26-47.

¹⁸ Gorton, G. & Pennacchi, G., 1990. Financial Intermediaries and Liquidity Creation. *J. Finance*, 45(1), pp. 49-71.

confrontare informazioni sui singoli progetti di investimento. In altri termini, potrebbe risultare difficile per gli investitori scegliere un progetto su cui investire¹⁹.

Gli investitori, dati gli elevati costi di indagine, potrebbero risultare scoraggiati dal partecipare a progetti di cui hanno scarse conoscenze. Il costo d'acquisizione di informazioni può essere dunque considerato tra gli incentivi per la nascita degli intermediari finanziari²⁰. In mancanza di intermediari, il costo fisso per raccogliere, analizzare e confrontare informazioni ricadrebbe interamente sul singolo investitore che, nella maggior parte dei casi, sarebbe incapace di sostenerlo. Permettendo agli investitori di economizzare sul costo di raccolta delle informazioni anche l'allocazione delle risorse risulterà più efficiente.

Nuovamente, alcuni esponenti della letteratura sostengono che sia stata l'efficienza nella ricerca di imprese profittevoli a permettere al sistema finanziario inglese, nella prima metà dell'800, di consolidare gli elevati tassi di crescita di questo paese²¹.

Anche la presenza dei mercati azionari influenza la raccolta e la distribuzione di informazioni. Negli scenari in cui un mercato azionario aumenta di dimensioni²² e di liquidità²³, i soggetti che si muovono al suo interno hanno nuovi incentivi per raccogliere informazioni allo scopo di sfruttare al meglio questi cambiamenti.

Sebbene sia possibile sostenere che le informazioni possano essere considerate alla stregua di "beni pubblici" e i mercati azionari rivelino quest'ultime implicitamente tramite i prezzi degli asset disincentivando la raccolta di informazioni²⁴, ciò non sarà un problema che verrà analizzato in questa ricerca.

Un altro motivo che giustifica l'esistenza di contratti, mercati e intermediari finanziari è da ricercarsi nell'obiettivo di incentivare una maggiore qualità del management industriale diminuendo i costi della relativa supervisione. Ad esempio, diversi sono gli accordi finanziari che nascono allo scopo di garantire una gestione manageriale orientata a soddisfare i migliori interessi dei reali proprietari della società stessa.

¹⁹ Carosso, V., 1970. *Investment banking in America*. Cambridge: Harvard U. Press.

²⁰ Diamond, D. W., 1984. *Financial Intermediation and Delegated Monitoring*. *Rev. Econ. Stud.*, 51(3), pp. 393-414.

²¹ Bagehot, W., 1873. In: R. D. Irwin, a cura di *Lombard Street: A Description of the Money Market*. Homewood: s.n.

²² Grossman, S. J. & Stiglitz, J., 1980. *On the Impossibility of Informationally Efficient Markets*. *Amer. Econ. Rev.*, 70(3), pp. 393-408.

²³ Holmstrom, B. & Tirole, J., 1993. *Market Liquidity and Performance Monitoring*. *K. Polit. Econ.*, 101(4), pp. 678-709.

²⁴ Stiglitz, J. E., 1985. *Credit Markets and the Control of Capital*. *J. Money, Credit, Banking*, 17(2), pp. 133-52.

Assumendo che sia costoso per coloro che non gestiscono l'azienda monitorare l'operato dei manager, si può supporre che ciò possa creare delle frizioni nella crescita della azienda stessa. Ad ogni modo, dati i suddetti costi, risulterebbe inefficiente per coloro che non gestiscono l'azienda controllare i manager in ogni situazione, di conseguenza diversi esponenti della letteratura sostengono che un contratto tra queste due parti sia necessario²⁵.

Contratti di questo tipo, garantendo un risparmio sui costi di supervisione, permetterebbero il reindirizzamento del denaro risparmiato in altri progetti e ciò porterebbe ad una migliore allocazione generale delle risorse. Inoltre, la stessa natura del contratto porterebbe ad una maggiore fiducia in coloro che gestiscono l'impresa garantendo a quest'ultimi la possibilità di prendere in prestito una maggiore quantità di denaro da investire in nuovi progetti favorendo maggiormente la crescita economica²⁶.

A ciò va aggiunto come i singoli investitori possano ridurre ulteriormente le spese rivolgendo l'onere di monitorare sulla singola impresa in capo ad un determinato intermediario finanziario²⁷. Ciò comporterebbe l'effettiva separazione tra proprietà e gestione dell'impresa che porterebbe alla possibilità di raggiungere un maggior grado di specializzazione come spiegato dai principi della teoria dei vantaggi comparati²⁸. Inoltre, qualora intermediari e imprese sviluppino rapporti di lungo periodo, i costi di acquisizione andrebbero a diminuire ulteriormente. Dunque, la riduzione delle asimmetrie informative faciliterebbe il finanziamento esterno e, ancora una volta, una migliore allocazione delle risorse²⁹. Infine, un maggiore delegazione del controllo dell'impresa promuoverebbe una maggiore accumulazione di capitale e una migliore allocazione di quest'ultimo³⁰.

Oltre a ciò, i mercati azionari promuovono ulteriori sistemi di vigilanza sulla direzione dell'impresa³¹. Ad esempio, una compravendita di azioni in un mercato azionario che riesca a garantire un veritiero riflesso fra informazioni della società e prezzo dell'azioni comporta la possibilità di creare contratti in cui il pagamento di un manager sia connesso al prezzo

²⁵ Nello specifico Robert Townsend suggerisce che il contratto ottimo sia un contratto di debito in cui coloro che gestiscono l'impresa paghino un tasso di ritorno "r" ai proprietari in modo che questi non abbiano motivo per monitorare. Qualora il tasso r non sia abbastanza elevato allora i proprietari pagheranno i costi per monitorare coloro che gestiscono l'impresa (Townsend, 1979).

²⁶ Williamson, S. D., 1987. Financial Intermediation, Business Failures, and Real Business Cycles. *The Journal of Political Economy*, 95(6), pp. 1196-1216.

²⁷ Diamond, D. W., 1984. Financial Intermediation and Delegated Monitoring. *Rev. Econ. Stud.*, 51(3), pp. 393-414.

²⁸ Merton, R. C. & Bodie, Z., 1995. A Conceptual Framework for Analyzing the Financial Environment. In: B.

²⁹ Sharpe, S. A., 1990. Asymmetric Information, Bank Lending, and Implicit Contracts: A Stylized Model of Customer Relationships. *J. Finance*, 45(5), pp. 1069-87.

³⁰ Bencivenga, V. R. & Smith, B. D., 1993. Some Consequences of Credit Rationing in an Endogenous Growth Model. *J. Econ. Dynam. Control*, 17(1), pp. 97-122.

³¹ Jensen, M. & Meckling, W. R., 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *J. Finan. Econ.*, 3(4), pp. 305-60.

dell'azioni. In alcuni scenari, ciò potrebbe allineare gli interessi dei manager a quelli dei proprietari³².

Inoltre, se nel mercato è possibile intraprendere scalate ostili, l'efficienza sarà ancora più elevata. Se i manager di un'impresa con un basso livello di performance possono essere sostituiti in caso di scalata ostile allora saranno incentivati ad offrire ai proprietari performance migliori³³. Dunque, la minaccia di una scalata ostile aumenterebbe l'allineamento tra gli interessi di coloro che gestiscono un'impresa e di coloro che la possiedono con gli eventuali benefici che ciò potrebbe portare³⁴.

Sebbene una eventuale scalata ostile possa portare anche a dei mutamenti nel management aziendale e, dunque, ad eventuali frammentazioni dei rapporti preesistenti tra impresa ed esterni, ciò non sarà oggetto di studi in questa ricerca.

1.1.4 SMOBILIZZAZIONE DEI CAPITALI.

Un'altra fonte di utilità dei sistemi finanziari risiede nella possibilità di smobilizzare il capitale che, dunque, potrà passare dall'investitore al finanziato attraverso quote, parti o modalità simili.

Potendo mobilizzare il capitale in parti allora sarà possibile per gli investitori diversificare al meglio il proprio portafoglio e dunque raggiungere una migliore allocazione delle risorse. La mancanza di una modalità di finanziamento simile comporterebbe per i finanziatori la necessità di comprare l'intero progetto da finanziare. Ciò non solo diminuirebbe esponenzialmente la mole dei progetti finanziati ma renderebbe anche impossibile una efficiente allocazione delle risorse³⁵.

Tuttavia, mobilitare i risparmi di un numero diverso di finanziatori presenta diverse complicazioni. Prima di tutto, poiché ogni soggetto dovrà imbattersi nei costi di transazione, la totalità di questi influirà pesantemente nell'allocazione delle risorse. Inoltre, con l'aumentare dei soggetti interessati a partecipare a questi scambi aumenteranno anche le operazioni necessarie per ridurre le asimmetrie informative e fidelizzare gli investitori.

³² Diamond, D. W. & Dyvbig, P. H., 1983. Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity. *The Journal of Political Economy*, 91(3), pp. 401-419.

³³ Levine, R., 1997. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature*, pp. 688-726.

³⁴ Scharfstein, D., 1988. The Disciplinary Role of Takeovers. *Rev. Econ. Stud.*, 55(2), pp. 185-99.

³⁵ Sirri, E. R. & Tufano, P., 1995. The Economics of Pooling. In: C. & A. B. Dwight, a cura di *The global financial system: A functional perspective*. Boston: Harvard Business School Press, pp. 81-128.

Un esempio pratico di queste meccaniche è rintracciabile nella seconda metà dell'Ottocento in cui alcune banche d'investimento usarono i loro collegamenti Europei per raccogliere il risparmio all'estero in modo da esercitare credito negli Stati Uniti. Durante questi anni i principali operatori del settore sfruttarono la pubblicità sui giornali e sugli opuscoli assieme a ad un elevato numero di rappresentanti che viaggiarono nel paese vendendo titoli alle singole famiglie. Anche in questo caso i costi di transazione e per fidelizzare il cliente furono elevati e i "mobilizzatori" si trovarono a sostenere ulteriori costi sostenendo i governi locali per ottenere il loro "salvacondotta"³⁶.

Tuttavia, i costi di transazione e di informazione associati ad una molteplicità di contratti bilaterali possono essere ridotti attraverso la messa in comune dei costi stessi attraverso gli intermediari. I singoli investitori possono affidare i loro risparmi a quest'ultimi che li investiranno stringendo un singolo contratto per impresa³⁷.

Inoltre, poiché gli accordi finanziari permettono di ricondurre a parti o quote un progetto, sarà necessario analizzarne gli effetti di questa specializzazione in un contesto di evoluzione economica. La relazione tra il semplificare le transazioni, la specializzazione e la crescita economica è stata studiata da Adam Smith ne "La ricchezza delle nazioni" (1776). In questo lavoro viene sottolineato come la possibilità di dividere un lavoro in più parti porti alla specializzazione che, a sua volta, aumenta le possibilità che nuove tecnologie vengano introdotte dai lavoratori dei settori in cui hanno sviluppato una maggiore familiarità³⁸.

1.2.1 SISTEMI ECONOMICI BANK-ORIENTED.

La letteratura ha definito "bancocentrico" o "bank-oriented" quel sistema economico in cui il processo di raccolta dei capitali avviene prevalentemente attraverso le banche.

I soggetti in surplus economico possono trasferire la proprietà del proprio denaro all'istituto di credito depositando quest'ultimo in una banca che sarà tenuta a restituirlo secondo le norme di legge³⁹. La banca, dopo aver raccolto il risparmio tra il pubblico può svolgere l'attività di esercizio del credito tra privati e aziende attraverso l'erogazione di fondi. Così facendo, la banca

³⁶ Carosso, V., 1970. Investment banking in America. Cambridge: Harvard U. Press.

³⁷ Sirri, E. R. & Tufano, P., 1995. The Economics of Pooling. In: C. & A. B. Dwight, a cura di The global financial system: A functional perspective. Boston: Harvard Business School Press, pp. 81-128.

³⁸ Smith, A., 1776. An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations. London: W. Stahan & T. Cadell.

³⁹ "Nei depositi di una somma di danaro presso una banca, questa ne acquista la proprietà ed è obbligata a restituirla nella stessa specie monetaria, alla scadenza del termine convenuto ovvero a richiesta del depositante, con l'osservanza del periodo di preavviso stabilito dalle parti o dagli usi." Codice Civile, Articolo 1834

diventa creditrice del privato o della azienda, definiti affiliati, a cui spetterà il pagamento degli interessi.

Questo tipo di intermediazione è reso possibile sotto la condizione in cui i depositanti evitano di richiedere all'unisono la restituzione della somma depositata che, al contrario, verrà usata per esercitare il credito. L'intermediazione bancaria è dunque basata sulla trasformazione delle scadenze. La banca fa coincidere le scadenze dei depositi, spesso a breve termine, con gli impieghi, spesso a medio-lungo termine.

In questo tipo di sistema economico gli azionisti di controllo tendono a coincidere, direttamente o indirettamente, con l'imprenditore stesso⁴⁰. Da ciò deriva una maggiore concentrazione della proprietà e, a sua volta, una maggiore stabilità. Quest'ultima caratteristica viene perseguita dalla stessa banca il cui scopo è far rimanere la gestione dell'impresa nelle mani dell'imprenditore da lei selezionata.

Questo tipo di sistema presenta diversi vantaggi tra cui la concentrazione della proprietà che porta ad una situazione in cui quest'ultima risiede nelle facoltà del soggetto o del gruppo di soggetti che esercita anche il controllo. Ciò permette di evitare i costi e gli svantaggi derivanti da eventuali contratti di agenzia. Inoltre, poiché l'obiettivo dei proprietari sarà la massimizzazione degli utili, la gestione – che corrisponderà agli stessi proprietari – verrà indirizzata verso questo fine.

Un secondo vantaggio deriva dalla maggiore reattività dell'organo di gestione nel prendere decisioni al fine di soddisfare gli azionisti di controllo. Di fatti, qualora la gestione corrisponda alla proprietà, il tempo di attesa per ottenere l'approvazione da quest'ultima sarà minimizzato in qualsiasi scenario.

Inoltre, tra le maggiori cause di sviluppo di una economia monetaria vi è l'efficace coordinamento garantito dalle istituzioni. Tra queste, le banche risultano fondamentali grazie al loro ruolo informativo⁴¹ poiché effettuano una attività di “screening”⁴² verso i clienti e un'attività di “monitoring”⁴³ verso coloro a cui fanno credito. In questo modo le banche acquisiscono e producono informazioni⁴⁴.

⁴⁰ Tagliamonte, I., 2011. Crisi finanziarie e cooperazione internazionale. Globalizzazione dei mercati mobiliari e circolazione di modelli giuridici. Roma: Polimata.

⁴¹ Stiglitz, J. E., 1985. Credit Markets and the Control of Capital. *J. Money, Credit, Banking*, 17(2), pp. 133-52.

⁴² Si tratta della selezione delle domande di credito da soddisfare che viene svolta prima della concessione del prestito.

⁴³ Si tratta delle ripetute operazioni di sorveglianza che accompagnano la stessa vita del prestito

⁴⁴ La banca esercita credito con imprese che ritiene in grado di ripagare il debito. Di conseguenza, quando un'impresa stringe un rapporto con una banca, gli agenti economici riterranno la prima più affidabile di quanto

Infine, le banche risultano tra gli intermediari più efficienti nell'allocazione delle risorse poiché, meglio di altri, permettono di minimizzare costi derivanti da eventuali asimmetrie informative⁴⁵. La letteratura ha trovato un fondamento endogeno alla base del "ruolo informativo" esercitato dagli intermediari bancari. Poiché il contratto fornito è di debito interno, il creditore può prendere parte alla formazione della decisione in prima persona senza dover negoziare per ottenere questo diritto. Dunque, questa funzione esercitata dalle banche, mantenendo una certa riservatezza, eviterebbe fenomeni di *free riding* nel campo delle informazioni. Di conseguenza, il contratto di debito standard può essere ritenuto ottimale⁴⁶.

Tra gli esempi di sistema economici bank-oriented presentati dalla letteratura è possibile trovare il caso del sistema economico italiano, caratterizzato dalla forte presenza di piccole e medie imprese italiane.

La storica arretratezza dei mercati finanziari italiani ha creato delle frizioni per le imprese che cercavano di finanziarsi attraverso il capitale di rischio⁴⁷. Inoltre, la disciplina tributaria italiana è risultata tradizionalmente più vantaggiosa per la raccolta di capitale attraverso strumenti di debito piuttosto che attraverso il ricorso al capitale di rischio⁴⁸.

Un ulteriore elemento strutturale da tenere in considerazione sono i settori in cui tradizionalmente operano le piccole medie imprese. Quest'ultime, operando in settori tradizionali, hanno sostenuto un basso costo per le attività di ricerca e sviluppo preferendo asset tangibili e flussi di cassa stabili. Di conseguenza, hanno avuto una minore necessità di fondi.

Inoltre, l'avversione dell'imprenditore originario a condividere la proprietà con investitori esterni e i diversi costi diretti e indiretti per accedere al mercato azionario⁴⁹ hanno comportato una scarsa propensione alla crescita per le piccole medie imprese che, tutt'ora, caratterizzano il panorama industriale italiano.

fosse altrimenti. Ciò si traduce in una delle principali motivazioni per cui relazioni di lungo periodo tra questi due soggetti sorgono (Boot & Thakor, 1997)

⁴⁵ Sau, L., 2007. LA STRUTTURA DEL SISTEMA FINANZIARIO IN CINA, Torino: s.n.

⁴⁶ Diamond, W. D., 1991. Monitoring and Reputation: The Choice between Bank Loans and Directly Placed Debt. *Journal of Political Economy*, 99(4), pp. 689-721.

⁴⁷ Solo attraverso le recenti riforme anche il sistema finanziario italiano si sta aprendo maggiormente ai finanziamenti attraverso capitale di rischio.

⁴⁸ Tunisini, A., Pencarelli, T. & Ferrucci, L., 2014. *Economia e management delle imprese. Strategie e strumenti per la competitività e la gestione aziendale.* Milano: Ulrico Hoepli Editore.

⁴⁹ Qualora si voglia accedere al mercato azionario si dovranno affrontare due ulteriori tipologie di costi. La prima è ricollegabile al servizio di collocamento e garanzia dei titoli emessi. La seconda è da rintracciarsi negli oneri connessi agli obblighi di trasparenza (Cesarini & Gobbi, 2016)

1.2.2 SISTEMI ECONOMICI MARKET-ORIENTED.

La letteratura ha definito “mercato-centrico” o “market-oriented” quel sistema economico in cui la raccolta di capitali avviene prevalentemente attraverso il mercato azionario.

Questo tipo di raccolta viene definito diretto perché sono le stesse imprese ad emettere titoli rappresentativi di una quota parte, e dei diritti derivanti, del capitale sociale degli stessi rivolti ai mercati azionari. Gli investitori che acquistano queste quote diventano soci dell’impresa e i diritti che derivano da questo ruolo sono tendenzialmente relativi al voto e/o alla partecipazione agli utili.

Al contrario delle imprese che agiscono nei sistemi economici bancocentrici, una parte degli utili è generalmente destinata a nuovi investimenti e proprio i dividendi sono spesso la prima modalità per finanziare questi progetti⁵⁰.

Tuttavia, sebbene il guadagno degli investitori che agiscono in questo sistema economico presenti una maggiore aleatorietà, è possibile accedere ad ulteriori guadagni attraverso la rivendita dei titoli nel mercato secondario⁵¹. Poiché il prezzo delle quote parti deriva dagli assestamenti tra gli eccessi di domanda o gli eccessi di offerta, è possibile rivendere la propria quota se la domanda per il titolo è aumentata rispetto al momento in cui è stato comprato. L’eventuale valore che si guadagnerà è chiamato plusvalenza. Allo stesso modo, in caso di deprezzamento si potrebbe ottenere una perdita che prende il nome di minusvalenza.

La natura di impresa in cui la proprietà è frammentata comporta una maggiore pluralità di proprietari il cui numero può raggiungere cifre così elevate da rendere margine potere decisionale e una bassa percentuale di guadagno a livello assoluto. Per questo motivo, la maggior parte delle imprese che agiscono in questo sistema vengono definite “public companies”. L’immediata conseguenza di questa caratteristica è la divisione tra proprietà, in mano agli azionisti, e gestione, in mano ai manager.

Questo modello presenta diversi vantaggi. Le imprese possono finanziarsi tramite debito in situazioni di necessità avendo un maggiore margine di azione prima di raggiungere i limiti di funzionamento o i vincoli legislativi trattati nei paragrafi precedenti. Le imprese che operano in un sistema economico bancocentrico presentano un alto tasso di indebitamento. Queste imprese, in casi di emergenza, potrebbero ritrovarsi ad essere impossibilitata ad indebitarsi

⁵⁰ Secondo la teoria delle ipotesi di pecking order, il manager preferirà utilizzare per finanziare l’azienda, in ordine di priorità, le riserve di utile, dunque il debito e solo in mancanza delle prime due l’emissione di azioni (Myers, 1977).

⁵¹ La letteratura si riferisce al mercato primario come il mercato in cui sono negoziati i titoli di prima emissione. Il mercato secondario è il mercato in cui vengono negoziati i titoli già in circolazione.

ulteriormente poiché hanno già raggiunto i limiti fisiologici di funzionamento aziendale e di affidamento accordati dal sistema bancario⁵².

Inoltre, le imprese che agiscono in questo sistema economico, presentando una maggiore trasparenza con il “pubblico”, godono di maggiori benefici reputazionali. Spesso i rapporti che si intrecciano tra le imprese e le banche finanziatrici, infatti, comportano una minore trasparenza informativa per i terzi che, di conseguenza, perderanno fiducia nelle prime. Inoltre, all’aumentare della riservatezza tra impresa e banca potrebbero aumentare i rischi di collusione tra le banche e i manager dell’impresa.

1.2.3 LA COMPLEMENTARITÀ DEI MODELLI.

I recenti sviluppi teorici hanno portato ad osservare questi due sistemi economici sotto nuovi punti di vista. La letteratura ha dimostrato come sia il sistema bank-oriented che quello market-oriented siano caratterizzati allo stesso tempo da vantaggi e svantaggi, rendendo dunque impossibile affermare come uno dei due sia superiore all’altro⁵³.

Come spiegato nei paragrafi precedenti, le frizioni del mercato incentivano la nascita di contratti, intermediari e mercati finanziari. Questi elementi dei sistemi finanziari portano, a loro volta, alla creazione di servizi finanziari tra cui la valutazione dei progetti d’investimento, l’esercizio del controllo aziendale, la semplificazione della gestione del rischio e la mobilitazione dei capitali. La cosiddetta “Financial Services View” afferma che la qualità dei sistemi finanziari possa essere un riflesso della qualità di questi servizi finanziari. Risulta marginale la presenza o meno di un orientamento alla Bank-based view o alla Market-based view.

Le banche e i mercati possono offrire servizi finanziari complementari o, addirittura, lo stesso servizio. In questo scenario, i Securities market possono ridurre le problematiche connesse agli effetti di un eccessivo potere in capo alle banche, aumentare la liquidità e facilitare la gestione del rischio su misura.

Sebbene la letteratura stia facendo progressi nell’elaborazione di un modello basato sulla coevoluzione di banche e mercati⁵⁴, esistono già evidenze empiriche che testimoniano questa

⁵² Tunisini, A., Pencarelli, T. & Ferrucci, L., 2014. Economia e management delle imprese. Strategie e strumenti per la competitività e la gestione aziendale.. Milano: Ulrico Hoepli Editore.

⁵³ Levine, R., 2000. Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which Is Better?. *Economia Chilena*, 3(1), pp. 25-55.

⁵⁴ Boyd, H. & Smith, B., 1996. The Co-Evolution of the Real and Financial Sectors in the Growth Process. *World Bank Economic Review*, May, 10(2), pp. 371-396.

correlazione. Una maggiore liquidità del mercato azionario comporta una crescita economica più rapida, indipendentemente dal livello di maturità del settore bancario ma, allo stesso tempo, una maggiore maturità del settore bancario comporta una crescita economica più rapida indipendentemente dalla liquidità del mercato azionario⁵⁵. Infatti, delle analisi basate su dati raccolti a livello d'impresa hanno dimostrato come un miglioramento del mercato azionario tenda ad aumentare il peso della finanza bancaria nei paesi in via di sviluppo⁵⁶.

Date le evidenze appena esposte, possiamo ipotizzare che, nella crescita di un paese, sia le banche che i mercati azionari svolgano compiti cruciali e, dunque, la presenza delle prime non comporti un *trade-off* con i secondi sotto la condizione che il quadro legale e regolamentale consenti lo sviluppo di entrambi. Di conseguenza, per analizzare il ruolo di un sistema finanziario all'interno della crescita di un paese sarà necessario tenere conto di entrambe queste due realtà.

⁵⁵ Levine, R. & Zervos, S., 1998. Stock Markets, Banks, and Economic Growth. *American Economic Review*, Giugno.

⁵⁶ Demirgüç-Kunt, A. & Maksimovic, V., 1998. Law, Finance, and Firm Growth. *Journal of Finance*, Dicembre, 53(6), pp. 2107-2137.

CAPITOLO 2 - LO SVILUPPO ECONOMICO E FINANZIARIO CINESE.

2.1.1 LE CARATTERISTICHE ECONOMICHE DELLA CINA.

Nel corso dei secoli, la Cina è sempre stata caratterizzata da un forte decentramento amministrativo reso necessario dall'esigenza di monitorare attivamente grandi porzioni di terreno. In riferimento a ciò, Weber afferma che non vi sia "alcun paese al mondo in cui la pubblica amministrazione abbia messo radici così profonde come in Cina⁵⁷. L'organizzazione burocratica di questo paese può essere definita capillare e verte su un sistema di amministrazione centrale, autoritaria e di tipo verticale, che interviene solo in casi eccezioni come nella realizzazione di opere idrauliche nazionali, o simili, che richiedono un elevato grado di coordinamento e supervisione.

Sebbene la storia economica cinese ricopra diversi secoli di avvenimenti, questo elaborato andrà a studiare soltanto gli sviluppi principali dell'ultimo secolo riprendendo, allo scopo di delineare le ragioni dietro al *modus operandi* degli amministratori di questa grande regione, soltanto alcuni esempi più antichi.

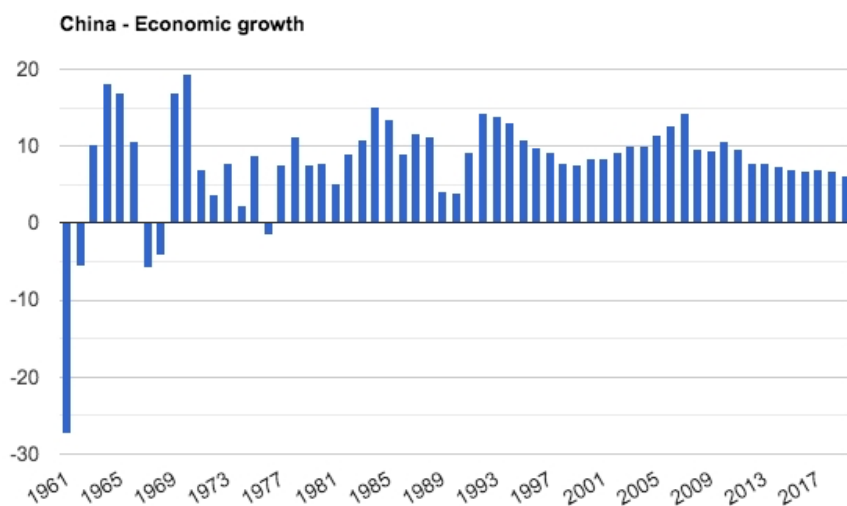
In particolare, per comprendere il progetto dietro al recente sviluppo finanziario, è necessario comprendere anche le problematiche reali che la classe dirigente ha avuto storicamente il bisogno di arginare. Senza fare ciò, la crescita economica di questo paese risulterebbe complessa da indagare perché, a causa delle grandi dimensioni e dell'inefficienza dell'apparato statistico, le cifre ufficiali risultano poco attendibili. Inoltre, l'economia cinese è un'economia "a più velocità", caratterizzata dalla compresenza di regioni che utilizzano tecnologie arretrate e regioni che impiegano tecnologie all'avanguardia⁵⁸.

La letteratura denota come la crescita economica cinese, e in particolare quella in ambito finanziario, sia avvenuta attraverso riforme minori e gradualisti⁵⁹. Proprio per questo motivo andremo ad analizzare lo sviluppo del sistema finanziario step-by-step, ricercando i motivi della sua arretratezza e mettendo in risalto gli elementi caratteristici.

⁵⁷ Weber, M., 2003. Il miracolo cinese. Perché bisogna prendere la Cina sul serio.. Bologna: Il Mulino Contemporanea.

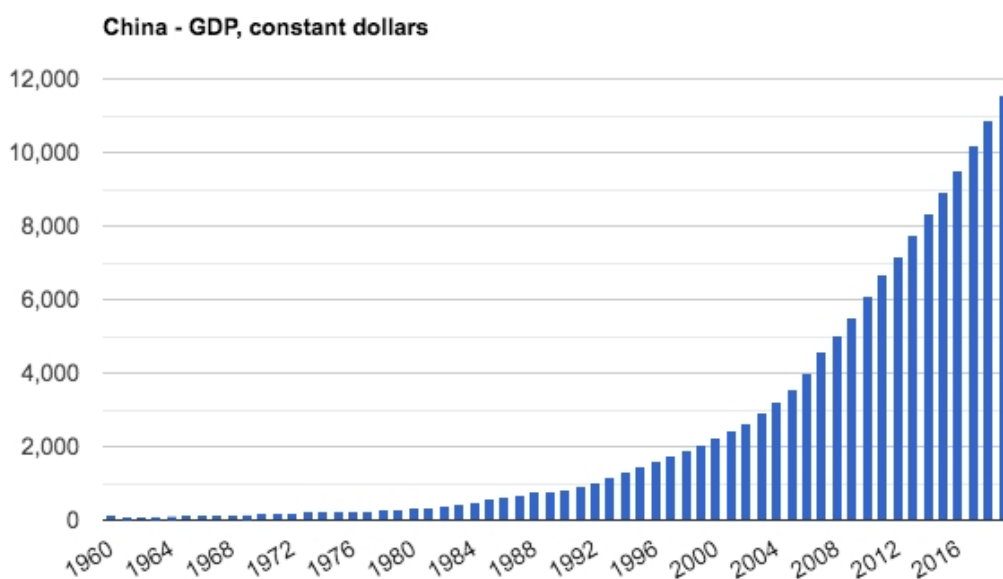
⁵⁸ Lemoine, F., 2005. L'economia cinese. s.l.:il Mulino.

⁵⁹ Sau, L., 2007. LA STRUTTURA DEL SISTEMA FINANZIARIO IN CINA, Torino: s.n.



Source: TheGlobalEconomy.com, The World Bank

60



Source: TheGlobalEconomy.com, The World Bank

61

⁶⁰ Tasso di crescita dell'economia cinese dal 1961 al 2017
https://www.theglobaleconomy.com/China/Economic_growth/

⁶¹ Crescita del PIL cinese in miliardi di dollari dal 1960 al 2019
https://www.theglobaleconomy.com/China/GDP_constant_dollars/

2.2.1 L'ECONOMIA PIANIFICATA.

Dopo aver affrontato innumerevoli lotte dinastiche e guerre civili, l'Impero cinese declinò nel 1911 in seguito alla Rivoluzione Xinhai che portò alla deposizione dell'ultimo Imperatore e, contemporaneamente a questi eventi, venne proclamata la Repubblica di Cina. Fin da subito, il governo di questa grande nazione venne conteso tra due forze ideologiche opposte rappresentate dai comunisti di Mao Tse-Tsung e dai nazionalisti filoamericani di Chiang Kai-Shek.

Il conflitto tra queste due parti durò dal 1927 fino al 1949, venendo interrotto soltanto dalla seconda guerra sino-giapponese (1937-1945). Sebbene Chiang Kai-Shek fosse riuscito ad ottenere una posizione di controllo sulla Repubblica, questa venne persa in seguito al suo crollo di popolarità causato dalla guerra sino-giapponese. Dunque, in seguito all'insediamento dei comunisti di Mao, viene proclamata la Repubblica Popolare Cinese (RPC). Chiang Kai-Shek riuscirà a rifugiarsi nell'isola di Taiwan⁶² dove darà inizio ad una scissione politica tra i due Paesi. Tuttora, ognuno dei due Governi si autodefinisce l'unico e legittimo governo cinese.

In seguito al conflitto sino-giapponese e ai contrasti interni, gran parte delle infrastrutture cinesi risultano distrutte, la capacità produttiva deteriorata e l'inflazione e in continua crescita. Potendo contare su una neonata stabilità politica, il partito comunista cercò di trovare una soluzione a queste problematiche attraverso una serie di riforme. Il 28 Giugno 1950 venne promulgata una riforma agraria per ridistribuire le terre ai contadini garantendo un sesto di ettaro ad ogni adulto. Negli altri settori, l'approccio con la borghesia urbana chiamata a ristrutturare l'apparato industriale e commerciale risultò più flessibile e improntato al liberalismo. I risultati di questa strategia furono evidenti e nel 1952 la capacità produttiva di diversi settori superò i picchi di capacità raggiunti prima del periodo bellico. Un risultato considerevole tenendo conto che nell'Ottobre del 1950 il governo intervenne militarmente in Corea dando inizio ad una guerra che sarebbe terminata soltanto nel 1953, portando sia ad un calo delle risorse investibili in progetti per la crescita, sia ad un dissesto reputazionale⁶³.

In seguito al rilancio dell'economia, il governo cinese adattò le proprie scelte in campo economico ai principi del pensiero economico sovietico, riprendendone sia gli ideali teorici che quelli ideologici, come anche i modelli organizzativi. La collettivizzazione agricola venne accelerata da Mao Zedong attraverso la figura sociale delle cooperative e nel 1956 la maggior parte della classe contadina entrò a farne parte. Lo Stato estese la sua influenza anche

⁶² Il Governo continentale aveva già concesso l'indipendenza all'isola di Taiwan che, con l'insediamento di Chiang Kai-Shek, prese il nome di Repubblica di Cina).

⁶³ Sebbene abbia dato alla Cina un motivo per effettuare una riorganizzazione militare e un pretesto per occupare il Tibet senza suscitare particolari reazioni, non vi furono ulteriori benefici derivanti da questa guerra.

all'interno del settore industriale che si divise in due macro-categorie: imprese pubbliche e imprese collettive. Entrambe condividevano gli stessi metodi di gestione ma le seconde non incidevano sul bilancio dello stato e avevano un peso nell'economia significativamente inferiore alle prime.

Su una terza linea di intervento, vennero creati a partire dal 1952 due organi i cui compiti, rispettivamente, sono la gestione della pianificazione e l'elaborazione di un sistema di contabilità nazionale ispirato al modello dell'URSS: la Commissione statale della pianificazione e l'Ufficio di Stato delle statistiche. La pianificazione risultò rudimentale se messa a confronto con il modello sovietico. Tuttavia, il primo piano quinquennale (1953-1957) riuscì a gettare le basi di un apparato industriale moderno aumentando la produzione industriale del 230%⁶⁴. Sia l'URSS che gli altri paesi dell'Europa dell'Est offriranno supporto economico e tecnico a questa iniziativa occupandone, dunque, un ruolo chiave.

Con la conclusione del primo piano quinquennale la classe dirigente cinese avanzò i primi dubbi sul modello sovietico. Il dissenso tra queste due potenze si approfondì a causa delle posizioni prese dalla Cina che non solo negherà la condanna alle ideologie dello stalinismo ma rifiuterà anche la possibilità di un reciproco e pacifico adattamento alle dottrine adottate dalle potenze imperialiste.

La stessa classe dirigente sovietica disapprovò altre iniziative intraprese dal governo cinese ritenendole estremamente avventuristiche sia dal punto di vista delle politiche interne, con il "grande balzo in avanti"⁶⁵ o le "comuni popolari"⁶⁶, sia sotto il margine della politica estera, con il bombardamento delle isole Quemoy o le prese di posizioni nei confini sino-indiani. L'Unione Sovietica stroncò unilateralmente ogni rapporto con la Cina a causa di queste frizioni⁶⁷ portando al rimborso anticipato dei prestiti sovietici. Questo crollo delle risorse investibili si unì ai dissesti causati dagli scarsi risultati del grande balzo in avanti portando l'economia cinese in uno stato di instabilità.

⁶⁴ Lemoine, F., 2005. L'economia cinese. s.l.:il Mulino.

⁶⁵ Originariamente ideato come un secondo piano quinquennale previsto per gli anni 1958-1963, dati i pessimi risultati venne interrotto nel 1960. Il progetto proponeva di mobilitare la quasi totalità della popolazione per trasformare la Cina in un paese basato sul settore industrializzato collettivizzato allo scopo di "colmare il divario con l'Inghilterra in quindici anni". Le conseguenze furono gravi e pregiudicarono la crescita economica cinese per diversi anni.

⁶⁶ Le "Comuni Popolari", raggruppando le neonate cooperative agricole, divennero l'unità di base nel quadro dell'amministrazione rurale il cui compito era riorganizzare in modo efficiente la vita nelle campagne.

⁶⁷ Kruscev fece comprendere alla Cina che le avrebbe negato un prototipo di bomba nucleare (Spence, 1991). Dunque, l'unione dichiarò la neutralità in merito alla guerra sino-indiana e, successivamente, nacquero dispute anche per il confine sino-russo. Inoltre, la tentata rapidità del Grande balzo in avanti si rivelarono in pieno contrasto con i più cauti approcci dell'Unione Sovietica in ambito economico e di mobilitazione di massa.

Per far fronte a questa situazione, Mao istituì un sistema politico autoritario allo scopo di garantire la stabilità necessaria per incrementare la capacità produttiva e sviluppare il settore agricolo. Nel fare ciò, Mao si rifece al modello sovietico soprattutto nell'elaborazione di una Costituzione simile il cui unico punto di distacco risiedeva nell'unitarietà dello Stato cinese, contrapposta al federalismo sovietico⁶⁸. Emergendo da un periodo buio (1956-1961), la politica economica adottata venne tesa alla prudenza e alla moderazione. La priorità per il governo fu riattivare il sistema agricolo la cui capacità produttiva poteva ricoprire a stento il fabbisogno dei contadini.

Nel 1965, i vertici della sinistra radicale esplicitarono l'intento di epurare gli elementi borghesi all'interno del partito stesso dando via a quella che prenderà il nome di "rivoluzione culturale" (1966-1970)⁶⁹. Se la "politica del grande balzo in avanti" poteva essere sorretta da una approfondita visione economica, ciò non poteva dirsi di questo nuovo moto rivoluzionario⁷⁰.

Data la scarsità di capitali e l'arretratezza tecnologica, Mao tentò di sfruttare come forza trainante per la crescita economica lo sviluppo demografico cinese. A partire dal 1955 gli elevati tassi di crescita demografica iniziarono a destare preoccupazioni all'interno del governo che, nel 1979, emanerà la famosa politica del figlio unico⁷¹.

2.2.2 IL DISTACCO DALLE DOTTRINE OCCIDENTALI.

Negli anni '60, diverse organizzazioni americane come l'USAID (Agency for International Development) o la Ford Organization supportarono la tesi secondo cui fosse necessaria una rivoluzione nell'ambito del diritto dei paesi in via di sviluppo o in fase di transizione per garantirne il progresso economico. Questo movimento che andava a sottolineare la relazione

⁶⁸ Blaustain, A. P., 1962. *Fundamental legal documents of communist China*. New Jersey: Rothman & Co.

⁶⁹ Il mezzo attraverso cui il movimento potrà raggiungere i suoi scopi è la trasformazione radicale della stessa società cinese attraverso gli ideali caratterizzanti il pensiero di Mao Zedong. L'icona di questo movimento saranno le cosiddette "guardie rosse", i giovani partigiani di Mao, gruppi di studenti di scuole superiori o università inneggianti Mao stesso. La resistenza dei comitati di partito portò a diversi scontri con le guardie rosse che sfociarono in una situazione di anarchia. Nel 1967, sia a Canto che nel centro industriale di Wuhan, si accesero due grandi focolai di guerra civile. Di fronte alla minaccia di una rinnova instabilità politica, il governo delegherà all'esercito il compito di ristabilire l'ordine. I disordini si placarono nel 1969.

⁷⁰ Spence sostenne che né Mao, né il PPC sembravano essere al corrente di come o dove la nazione dovesse essere diretta (Spence, 1990). Sebbene primo di una utilità economica nel lungo periodo, il movimento venne percepito come "il primo esempio di un nuovo tipo di lotta di classe" (Robinson, 1969).

⁷¹ La politica del figlio unico (一孩政策) è una politica di controllo delle nascite attuata dal governo cinese per far fronte all'elevato incremento demografico del paese.

La prima fase, introdotta da Deng Xiaoping nel 1979, fu attuata con una legge che vietava alle donne di avere due o più figli. Negli anni Novanta, la legge ha modificato il divieto in sanzioni pecuniarie.

Nel 2013, la Corte Suprema cinese ha abolito la politica del figlio unico (Repubblica, 2013). Attualmente, la normativa nazionale e locale scoraggia civilmente e penalmente un numero di figli a due (Tempi, 2019).

tra diritto e sviluppo, nonché i modi del primo per incrementare il secondo, prese il nome di “Law and Development”.

Secondo il movimento, la massimizzazione dell’efficacia del diritto come strumento per accentuare lo sviluppo si poteva raggiungere solo se lo stesso diritto fosse basato sui presupposti del liberalismo giuridico. Il diritto doveva occuparsi di regolamentare la gestione dei rapporti e delle controversie tra i privati. Agli amministratori spettava il compito di vigilare sul rispetto della legge senza essere influenzati da elementi esterni.

All’inizio degli anni ’70, i fautori del movimento stesso ne dichiararono il fallimento⁷². Sebbene questi principi teorici ebbero pochi riscontri pratici, al movimento va il merito di aver tentato di far emergere il ruolo del diritto all’interno dello sviluppo economico⁷³.

Il movimento si colloca in un contesto in cui le priorità seguite dai dirigenti statali erano lo sviluppo del mercato interno attraverso l’incremento dell’efficienza di un apparato governativo. Di conseguenza, il sistema giuridico svolgeva un ruolo chiave non solo nella stabilizzazione politica ma anche nella stabilizzazione economica. Secondo il movimento, la crescita economica avrebbe creato un effetto spillover che avrebbe potuto portare anche alla stabilizzazione demografica e sociale.

La chiave per l’eliminazione delle inefficienze risiedeva nelle riforme della cultura ma anche delle istituzioni giudiziarie attraverso un trapianto delle best practice dei paesi già avviati. In seguito alla stroncatura dei rapporti con l’URSS, la Cina si riaprì ai paesi esteri soltanto negli anni ’80. Dunque, sebbene fossero presenti dei sintomi che gli ideali del movimento avrebbero potuto curare, non erano ancora presenti le condizioni per cui gli ideali stessi potessero essere adottati.

Il movimento del “Law and Development” e i suoi ideali vennero trascurati sia dalla classe dirigente che dagli studiosi cinesi. Come già esplicitato nei precedenti paragrafi, durante gli anni ’60 la Cina si ritrovò a far fronte a diverse problematiche che la portarono ad adottare una politica di isolamento verso il resto del mondo. Il movimento risultò influente rispetto al diritto cinese e ciò può spiegare come l’origine della difformità sotto questo punto di vista rispetto agli altri paesi in via di sviluppo. Evidenze empiriche di questo distacco sono

⁷² Trubek, D. & Galanter, M., 1974. Scholars in Self-Estrangement: Some Reflections on the Crisis in Law and Development Studies in the United States. *Wisconsin Law Review*.

⁷³ Il pensiero secondo cui la struttura giuridica svolge un ruolo chiave all’interno dello sviluppo economico ha svolto un ruolo chiave nel pensiero di diversi letterati. Tra questi possiamo ricordare Max Weber che fece notare in diverse sue opere come i fattori giuridici fossero determinanti per una razionale crescita economica. Tra i diversi elementi citati da Weber troviamo l’autonomia degli organi giurisdizionali, la formazione dei giuristi e il riconoscimento dei diritti proprietari.

rintracciabile nel ruolo che viene dato alle riforme politiche, e non alle riforme di diritto, nel quadro dello sviluppo economico.

In seguito al fallimento del movimento “Law and development”, il concetto di “Rule of law”(fa zhi)⁷⁴ acquistò popolarità anche all’interno della Cina. La causa del suo successo va ricercata nel quadro storico in cui il concetto emerse, ovvero all’interno di un contesto in cui si tendeva alla globalizzazione. Tutt’ora, il concetto di rule of law viene preso in considerazione nei dibattiti cinesi che ruotano attorno alle possibili riforme economiche o istituzionali.

L’adozione di un concetto come la rule of law abbraccia diverse conseguenze. La principale è la dimostrazione di un intento di contrasto alla “Rule of man” (ren zhi)⁷⁵. La rule of law è stata adottata dalla Costituzione cinese⁷⁶ in seguito al riconoscimento da parte del XV Congresso Nazionale del PCC.

2.3.1 L’ECONOMIA DI MERCATO.

Allo scopo di rilanciare la produzione e la produttività del paese, la classe dirigente cinese avviò una serie di riforme a partire dal 1978 il cui fine era uscire progressivamente dal sistema di economia pianificata che aveva caratterizzato il paese fino a quel momento.

In seguito alla morte di Zhou Enlai (8 Gennaio 1976) e Mao Tse-tung (9 Settembre 1976), due tra i più importanti esponenti della Repubblica Popolare Cinese, le fazioni interne al Partito Comunista Cinese entrarono in contrasto tra loro. Il potere venne conteso tra la “Banda dei quattro”⁷⁷, esponenti della fazione radicale, e Deng Xiaoping, attuale vicepremier e vicepresidente. Con la morte di Zhou, Deng perse l’appoggio del partito e venne costretto dalla banda dei quattro ad abbandonare le sue funzioni. In seguito alla condanna della banda dei quattro, Deng Xiaoping scrisse una lettera all’attuale presidente Hua Guofeng che, supportato dal politburo⁷⁸, gli concesse la grazia. In meno di un anno, Deng riottenne le cariche che aveva perso. Nuovamente vicepremier, vicepresidente e capo di Stato maggiore dell’esercito, tra il

⁷⁴ Il “Rule of law” è un principio costituzionale di derivazione britannica che prevede la pari dignità di ogni persona di fronte alla legge. <https://www.laleggepertutti.it/dizionario-giuridico/rule-of-law>

⁷⁵ La “Rule of man” può essere definite come l’assenza della rule of law, ovvero il principio secondo cui le leggi mutano da regnante a regnante.

⁷⁶ Cfr. Articolo 5, comma 1, Costituzione della RPC(1999).

⁷⁷ In un primo periodo, la fazione radicala guidata dalla “Banda dei Quattro” (Formata da Jiang Qing, Yao Wenyan, Wang Hongwen e Zhang Chunqiao) si imporrà alla guida del Partito. Nel 1976, per ordine del presidente del Comitato centrale del Partito Comunista Cinese Hua Guofeng, i quattro vennero incarcerati e condannati all’ergastolo per i crimini legati alla Rivoluzione culturale.

⁷⁸ Ufficio politico al quale è affidata la direzione del partito (Spesso di stampo comunista o socialista).

1980 e il 1981, Deng riuscì a sfruttare i propri appoggi nell'ambiente militare per allontanare dalle posizioni di potere lo stesso Hua Guofeng.

In modo graduale, Deng riuscì ad acquisire il ruolo di *leader de facto*⁷⁹ della Cina dando il via ad una serie di riforme che riusciranno a mutare sia il tessuto sociale che economico dello stesso paese

Nel 1978, Deng si fece promotore per l'elaborazione di una nuova Costituzione. Tra i vari cambiamenti sanciti da quest'ultima spicca l'abolizione delle definizioni di classe, delle Comuni Popolari, dei Comitati Rivoluzionari e, infine, l'inaugurazione del sistema di responsabilità dei capi. A fronte di tali cambiamenti, si può affermare che “dall'assemblearismo diffuso di tornava alla gerarchia”⁸⁰. Il sistema delle classi aveva impedito ai cinesi che avevano strette relazioni con i proprietari terrieri del periodo prerivoluzionario di occupare diverse cariche lavorative. L'abolizione del sistema permise ai capitalisti cinesi di diventare membri del Partito Comunista.

In seguito a questo distacco politico sopraggiunse anche un distacco dagli ideali che avevano guidato la programmazione economica sino ad allora. Deng Xiaoping intraprese un programma di modernizzazione economica basata sulla decollettivizzazione agricola e sulla graduale apertura al mercato. Nel fare ciò, venne alleggerita la burocrazia legata ai rapporti economici e vennero instaurate aree aperte agli investimenti e al commercio con gli altri paesi che presero il nome di Zone Economiche Speciali (ZES). Questa nuova apertura nei confronti degli altri paesi permise alla Cina uscire dall'isolazionismo che l'aveva caratterizzata dalla chiusura dei rapporti con l'Unione Sovietica⁸¹.

Il focus della politica centrale si spostò sull'integrazione con le altre economie mondiali. Inoltre, l'industria pesante perde il ruolo di priorità economica a favore dell'industria leggera e dell'agricoltura. Sebbene alcuni esponenti della letteratura sostengono che l'arretratezza di uno stato sia proporzionale alla quota dell'economia occupata nel settore agricolo, all'epoca poco meno del 10% della popolazione aveva lavoro in settori diversi da quello agricolo.

Sotto queste nuove riforme, lo Stato controllò ancora l'economia manifestando l'intento di continuare a rispettare i principi della teoria socialista in ambito economico. Tuttavia, Deng cercò di introdurre nel sistema economico cinese anche i principi del libero mercato allo scopo di aumentare l'efficienza del sistema stesso. Lo stesso Deng definì questo insieme di riforme

⁷⁹ L'espressione “De facto” indica un elemento che è in vigore o in essere pur essendo privo di un riconoscimento di carattere ufficiale. Sebbene ufficialmente ricoprì la carica di vicepremier, Deng riuscì ad accumulare così tanto potere in capo a sé stesso da potersi ritenere il vero leader della nazione a partire dal 1978.

⁸⁰ Corradini, P., 1998. Vent'anni di riforme. Mondo Cinese, Settembre. Issue 99.

⁸¹ Per ulteriori informazioni sulla chiusura dei rapporti, leggere i paragrafi di cui sopra.

volte a privatizzare parte delle industrie cinesi come “socialismo con caratteristiche cinese”, noto anche come “socialismo di mercato”. Dato il peso di un argomento simile, questa nuova filosofia economica sarà approfondita successivamente.

Alle riforme in campo economico, Deng unirà riforme di carattere politico. Il piano del nuovo leader de facto consisteva nell’accompagnare riforme strutturali economiche ad un ringiovanimento dell’apparato statale che ne riuscisse ad aumentare l’elasticità mentale. Per fare ciò vennero dati degli incentivi ai quadri anziani per dimettersi in modo da lasciare spazio a dirigenti più giovani, con un’istruzione più approfondita e moderna.

Gli anni Ottanta segnarono l’inizio del miracolo economico cinese dimostrando come il disegno seguito da Deng stesse portando a risultati concreti. All’aumento della produzione agricola e dei redditi dei contadini si accompagnò una crescita dei consumi e della qualità della vita all’interno delle città.

La seconda fase del processo di riforma, incentrata sui centri urbani, venne avviata nel 1984. La possibilità di effettuare attività di impresa familiari o commerciali, inizialmente riservata ai soli contadini, venne estesa anche agli abitanti delle città. Tuttavia, questa liberalizzazione economica comporterà un alto tasso di inflazione. In particolare, i lavoratori delle aziende operanti nelle Zone Economiche Speciali percepivano un salario mediamente due volte maggiore di quello dei lavoratori delle aziende statali. Ciò creò diversi disequilibri e tensioni derivanti dalle speculazioni effettuate dalle nuove classi arricchite a discapito delle classi meno agiate.

Nel 1989, Deng si dimise e Jiang Zemin subentrò nel ruolo di capo nazione sebbene il primo continuò ad operare ed influenzare la politica cinese in modo meno evidente. Infatti, le politiche denghiste furono riprese dall’autorità portando ad una maggiore apertura nei confronti dei mercati internazionali. Alla base di questi risultati furono determinanti sia le ZES, sia l’apertura delle prime due borse valori cinesi (Shanghai e Shenzhen).

I disordini e le tensioni di cui sopra si estesero anche ai lavoratori operanti nel settore agricolo⁸². In concomitanza, anche il settore bancario e finanziario incontrò dei disequilibri causati dall’aumento incontrollato del credito nei confronti degli abitanti dei centri urbani.

Per far fronte a tali problematiche, il XIV Congresso del Partito Comunista Cinese (1992) pose come obiettivi politici l’ampliamento della riforma dei prezzi, che venne effettuato

⁸² Durante gli anni Novanta, numerose manifestazioni da parte dei lavoratori nel settore agricolo cinese presero atto a causa del diverso trattamento nel campo della tassazione rispetto ai lavoratori del settore industriale e dei prezzi imposti dallo Stato ai prodotti agricoli o industriali.

liberalizzando i prezzi dei prodotti destinati al largo consumo e i prezzi dei mezzi di produzione, e l'estensione dei principi dell'economia di mercato nel settore produttivo. Dunque, nel 1993 la Costituzione cinese adottò ufficialmente il concetto di "socialismo di libero mercato" integrandolo al modello di economia pianificata. Alla base dell'impostazione teorica che permise questa modifica sostanziale nella dottrina dominante cinese troviamo due punti. Primo, l'adozione dei meccanismi di mercato non è una condizione sufficiente per arrivare al capitalismo. Secondo, esistono delle forme di pianificazione economica anche nelle economie a stampo capitalista.

Questa "costruzione di ingegneria ideologica denghista"⁸³ portò la classe dirigente cinese ad aprirsi a cambiamenti in materia economica mantenendo comunque il potere di iniziativa politico in capo al Partito. A tal fine, la Costituzione riconobbe l'esistenza di forme di organizzazione la cui natura non sia collettiva o statale. Inoltre, venne riconosciuto e monitorato il diritto alla protezione dell'economia privata. Nel 1999, l'economia individuale venne qualificata come un elemento costitutivo e necessario dell'economia socialista di mercato e, dunque, il Paese assunse l'obbligo di proteggere legalmente i diritti e i profitti dei privati.

Durante questi anni di importanti cambiamenti sociali, la Cina affrontò anche la morte di Deng Xiaoping nel 1997 e una importante crisi finanziaria a livello asiatico. Quest'ultima, originatasi in Thailandia, finì per inglobare altri paesi asiatici tra cui la Corea del Sud, le Filippine, il Giappone, l'Indonesia e la Malesia. Seppure la Cina risultasse "sana" finanziariamente, non si poteva dire lo stesso dei paesi appena elencanti. Questi, essendo tra i maggiori poli dell'investimento e del commercio cinese, portarono ad un disequilibrio della bilancia commerciale del paese. Le autorità monetarie cinesi decisero di rispondere alla crisi rimettendo ai meccanismi del mercato il valore della moneta nazionale. Seppure la mancata svalutazione comportò dei costi specifici rilevanti, portò alla Cina diversi vantaggi diplomatici.

All'estero, questa reazione venne considerata come una presa di posizione coerente per uno dei principali centri politici ed economici internazionali. La Cina, dunque, sfruttò la crisi per presentarsi alle altre potenze come un attore di grande spessore che le permise di aderire ai programmi di assistenza del Fondo Monetario Internazionale per i Paesi asiatici in difficoltà economica.

Nel 1998, quasi all'unanimità⁸⁴, venne nominato come Primo Ministro Zhu Rongji. Oltre al far fronte ai problemi appena elencati, il nuovo leader politico si troverà a fare i conti con una disoccupazione strutturale pari al 3% della popolazione totale destinata, secondo le previsioni

⁸³ Bertinelli, R., 1994. Sulla riforma del sistema economico cinese. *Mondo Cinese*, Settembre-Dicembre.

⁸⁴ Durante le elezioni come primo ministro, il 99,7% dei voti andarono a suo favore (O'Neill & Pik-Kwan, 2001).

del tempo, ad un costante aumento. Nel farlo, Rongji dovette occuparsi anche della ristrutturazione di alcune imprese di Stato fallimentari e di rispettare gli obblighi internazionali necessari per effettuare l'ingresso nella World Trade Organization.

Il piano elaborato dagli economisti cinesi per far fronte a queste problematiche può essere suddiviso in cinque principi guida⁸⁵ che lo stesso Primo Ministro Zhu Ronji sintetizzò in:

- 1 –Considerare lo sviluppo come tema centrale.
- 2 –Concentrarsi sulla ristrutturazione dell'economia.
- 3 –Considerare la riforma e l'apertura verso l'estero, insieme con il progresso tecnologico, le forze guida per la crescita economica.
- 4 –Avere come scopo principale il miglioramento dello standard di vita della popolazione.
- 5 –Coordinare lo sviluppo economico con quello sociale.

La principale differenza con i programmi economici che avevano coinvolto la Cina precedentemente risiede nel fatto che il nuovo piano elaborato da Zhu "tratteggiava" quadri di riferimento e linee programmatiche in ambito industriale e urbanistico senza però fissare quote o traguardi.

Negli stessi anni, riconoscendo il peso delle esportazioni nel prodotto interno lordo della Cina, Zhu si impegnerà a stringere un rapporto commerciale con l'attuale presidente degli Stati Uniti, Bill Clinton. Sebbene l'accordo venne messo a repentaglio da un incidente diplomatico⁸⁶, alla fine gli interessi economici ebbero la meglio e la partnership tra queste due grandi potenze economiche prese vita.

In conclusione, il 10 Novembre del 2001, dopo quindici anni di trattative, i Ministri del Commercio che presiedevano il vertice del WTO approvano all'unanimità la candidatura della Cina.

2.3.2 LE RIFORME IN AMBITO FINANZIARIO.

Dopo aver analizzato le problematiche che la Cina si ritrovò ad affrontare nella seconda metà del ventesimo secolo, possiamo analizzare le riforme in ambito bancario e finanziario che

⁸⁵ Lavagnino, 2001. Prospetto del piano quinquennale di sviluppo della società e dell'economia nazionale della RPC. Quotidiano del Popolo, 19 Marzo.

⁸⁶ Nella notte del 7 maggio 1999, ora di Belgrado (la mattina dell'8 maggio a Pechino) la NATO, guidata dagli Stati Uniti, bombardò l'ambasciata cinese a Belgrado. L'attacco provocò la morte di tre giornalisti cinesi e numerosi feriti (Resistenze, 2009). Sebbene l'evento sia stato presentato come un errore e Clinton aprì una inchiesta al riguardo, tutt'ora numerosi cinesi sono convinto che l'evento fosse intenzionale.

vennero proposte per trovare una soluzione a quest'ultime. Le modifiche apportate in questi settori accompagnarono la crescita economica cinese perché, come visto nel precedente capitolo, il sistema finanziario di un paese svolge un ruolo chiave nel suo sviluppo. Infatti, gli studi specifici del caso Cina che affermano una correlazione positiva ad empirica tra l'efficienza del relativo sistema finanziario cinese e la sua crescita economica sono numerosi⁸⁷.

Successivamente all'1° Ottobre 1948, la data di proclamazione della Repubblica Popolare Cinese, la classe dirigente cinese pose il settore bancario in tutta la sua interezza sotto il controllo del Ministero delle Finanze. L'intero settore era sorretto dalla Banca Popolare Cinese (PBC) che incorporava sia la funzione di banca centrale che di banca commerciale. Tramite questa istituzione, il Ministero delle Finanze seguì attività il cui fine era la gestione della base monetaria, l'organizzazione della raccolta del risparmio e il finanziamento delle imprese statali. Poiché ancora privo degli usuali poteri di vigilanza e di supervisione che hanno storicamente caratterizzato questa istituzione nel quadro economico di un paese, si può dunque ritenere che la Banca Centrale fosse uno strumento di natura politica piuttosto che tecnica. Durante questi anni di forte centralismo statale nella gestione dell'economia, la PBC si occupò del reinvestimento degli utili delle aziende statali nei restanti programmi economici organizzati dal Governo centrale. Infine, la PBC erogava prestiti per acquisire prodotti agricoli oltre alle quote garantite dallo stato.

Trattandosi ancora di una economia di stampo socialista, i finanziamenti venivano sostanzialmente utilizzati come strumenti per effettuare trasferimenti di denaro tra enti diversi sotto lo stesso Stato⁸⁸. Tuttavia, la mancanza di concorrenza che deriva da questo tipo di gestione economica di un paese può portare, e portò nel caso preso in analisi, ad un sottosviluppo sia in termini di dimensioni che di funzionalità. Infatti, dati i bassi incentivi a sviluppare una redditività maggiore, molti dei prestiti effettuati divennero non performanti. Inoltre, data la scarsa efficienza di questo sistema finanziario, l'eccessiva propensione al risparmio delle famiglie raggiunse livelli tanto alti da creare squilibri a livello di liquidità. Infine, la corporate governance e i sistemi manageriali trascurarono, sempre per la mancanza di concorrenza, di ricercare una soluzione a questo problema. Risulta dunque intuibile come i problemi alla crescita economica durante questi anni avessero diverse cause che le seguenti ondate di riforme tentarono di risanare.

⁸⁷ Liu, T. & Li, K., 2001. Impact of liberalization of financial resources in China's economic growth: evidence from provinces. *Journal of Asian Economics*, Volume 12.

⁸⁸ Pizzirusso, G., 2013. *Il sistema bancario cinese*. Torino: s.n.

2.3.3 LA PRIMA ONDATA DI RIFORME.

La prima fase di riforme che durò dal 1978 al 1992 ebbe come cardine l'attuazione delle politiche di ideologia denghista che, nel 1978, portarono al passaggio effettivo da una economia socialista strettamente legata alla pianificazione e al controllo statale ad un'economia socialista di libero mercato. A questo cambiamento corrispose un'apertura ai meccanismi concorrenziali e all'accettazione della proprietà privata che, in modo graduale, risolse alcuni dei problemi citati nei precedenti paragrafi.

La principale novità in ambito bancario risultante dalle politiche denghiste è rappresentata dalla istituzione, a partire dal 1978, delle "State-Owned Speciality Banks" (SOBS), quattro grandi banche statali che svolsero un ruolo cruciale nell'ammodernamento del sistema finanziario cinese. Definite le "Big Four" del settore bancario cinese, queste quattro banche erano caratterizzate dalle grandi dimensioni e da un alto livello di specializzazione settoriale in ambito di finanziamenti. Nello specifico queste quattro banche, esistenti tuttora, sono: l'Industrial and Commercial Bank of China (Operante nel settore industriale e del commercio), la Bank of China (Operante negli scambi con l'estero), l'Agricultural Bank of China (Operante nel settore agricolo) & la China Construction Bank (Operante nel settore edile). Allo scopo di migliorare l'efficienza allocativa, le "Big Four" verranno autorizzate ad agire in ulteriori settori in modo da farsi concorrenza reciproca. Questa impostazione concorrenziale, mantenuta tutt'ora, ha portato le "Big Four" a svolgere un ruolo fondamentale nel panorama bancario cinese.

Una ulteriore banca, la Bank of Communication, verrà rifondata nel 1986 e sarà utilizzata per sperimentare gli effetti delle riforme finanziarie.

Dunque, nel 1983 la Banca Popolare Cinese perderà definitivamente il ruolo di banca commerciale che passerà alle "Big Four". Al contrario, vennero definitivamente attribuite alla BPC due compiti. Primo, la Banca Popolare Cinese ricevette poteri di vigilanza e di supervisione sulle banche che operavano all'interno del territorio cinese. Secondo, venne attribuito a questa banca la gestione della politica economica e creditizia, da esercitarsi fissando i tetti massimi per i tassi di interesse e le politiche di credito poiché la gestione di quest'ultima era stata delegata alle "Big Four"⁸⁹. Questo duplice potere, mantenuto fino alla fondazione nel 2003 della China Banking Regulatory Commission (CBRC) a cui passò il potere di vigilanza e regolamentazione in ambito bancario, venne esercitato pur sempre sotto la direzione di un organo politico risultando dunque mero soggetto passivo degli interessi politici, privo di ogni indipendenza tecnica.

⁸⁹ Bagella, M. & Bonavoglia, R., 2009. Il risveglio del dragone. Moneta, banche e finanza in Cina.. s.l.:Marsilio.

Successivamente, dal 1987 saranno istituite ulteriori banche non statali private assieme a cooperative di credito rurale e urbano il cui scopo era finanziare famiglie e imprese di piccole e medie dimensioni.

Ricapitolando, la struttura del sistema bancario in questo periodo è suddivisa su due livelli: Nel primo, la Banca Popolare Cinese svolge il ruolo e i compiti di una banca centrale; nel secondo, si trovano le banche ordinarie. Inoltre, sparse nel territorio sono presenti diverse cooperative rurali e urbane il cui compito è esercitare credito seguendo le politiche statali al fine di supportare le banche di dimensioni maggiori. Dunque, dal 1979 venne data la possibilità alle “Investment Trust”, ovvero delle istituzioni finanziarie non bancarie, di poter aggirare i limiti al razionamento del credito imposti dalla Banca Centrale accedendo ad ulteriori finanziamenti. Ciò spinse sia il governo centrale come quello regionale, assieme a banche e loro filiali, ad investire nella creazione di queste istituzioni che raggiunsero dunque una grande popolarità.

Inoltre, anche le modalità di finanziamento vennero riformate. L’erogazione di fondi alle imprese non avvenne più tramite trasferimenti di denaro da un ente statale all’altro ma attraverso l’erogazione di fondi sotto forma di prestiti fruttiferi concessi dalle “Big Four” alle imprese statali operanti nei quattro settori. Di conseguenza, il sistema bancario divenne il primo strumento per la gestione dei finanziamenti degli investimenti e del controllo macroeconomico. Trattandosi di un sistema finanziario basato sulla concorrenza, come anticipato nel capitolo precedente, un ulteriore risultato raggiunto sarà il miglioramento dell’efficienza allocativa.

In seguito alla esponenziale crescita economica e ai disequilibri finanziari⁹⁰ risultò evidente la necessità di ulteriori riforme in grado di agire a livello strutturale. Questa seconda fase di riforme in ambito bancario durò dal 1992 al 2001 ed ebbe come cardine il definitivo riconoscimento da parte del Partito Comunista Cinese dell’intento di adottare un’economia socialista di mercato.

La prima delle riforme portò alla creazione di nuove banche di sviluppo definite “policy banks” o “development banks”. Infatti, storicamente, le banche operanti nel territorio cinese avevano sempre collocato una percentuale maggiore dei loro prestiti alle imprese statali poiché ritenute più sicure. Inoltre, circa il 40% dei prestiti effettuati dalle “Big Four” rientrava tra i “Policy loans”, ovvero prestiti concessi solo sulla base di motivazioni politiche⁹¹. Inoltre, sia le famiglie che le imprese private reindirizzarono la totalità dei loro risparmi verso i depositi bancari perché il mercato degli investimenti era ancora sottosviluppato. Di conseguenza, la creazione di queste

⁹⁰ Negli anni antecedenti a questa riforma, parte delle banche locali aveva utilizzato i fondi a disposizione allo scopo di speculare nel mercato immobiliare al posto di sfruttarli per il loro legittimo impiego: Il finanziamento di progetti agricoli e industriali.

⁹¹ Chiarlone, S. & Amighini, A., 2007. *L'economia della Cina*. s.l.:Carocci.

banche il cui fine era lo sviluppo generale del paese risultò cruciale. Tra i settori che trassero maggiori benefici da questi cambiamenti troviamo il settore industriale, il settore delle importazioni-esportazioni e il settore agricolo.

In questi anni vennero istituite dal governo tre banche la cui funzione era l'esercizio del credito al di là del puro interesse commerciale. La creazione di quest'ultime, dunque, portò ad un alleggerimento delle "Big Four" in ambito di prestiti erogati per interessi politici. La raccolta del risparmio era vietata a queste tre "Policy banks" ma non l'erogazione di finanziamenti "Policy Loans".

Le tre "banche" create per questo scopo erano:

- 1 – La Agricultural Development Bank of China, per il settore agricolo;
- 2 – La China Development Bank, per il settore industriale e per le infrastrutture;
- 3 – L'Export-Import Bank of China, per il commercio e gli accordi esteri.

Le caratteristiche principali di queste banche erano la totale partecipazione statale al loro capitale, risultando comunque non classificabili come "Banche Commerciali" perché la legge che regolerà quest'ultime verrà approvata solo in seguito.

2.3.4 LA LAW OF THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA ON COMMERCIAL BANKS.

Il 10 Maggio 1996, il governo cinese approvò la "Law of the People's Republic of China on Commercial Banks" (Da cui in poi "Law on CB"), la prima legge che andrà a regolamentare la figura delle banche commerciali operanti sul territorio cinese. Prima di analizzare la struttura di questa riforma, è importante prendere nota delle ragioni dietro alla sua emanazione. Tramite questa legge, la classe dirigente cinese manifestò l'intento di mantenere il controllo sul settore bancario in capo al governo cinese seppur aprendolo all'estero tramite un orientamento basato sulle logiche di mercato. In riferimento a questa nuova visione economica adottata, la letteratura si riferisce a questa riforma come punto di distacco tra lo storico sistema bancario cinese e quello moderno.

La Law on BC classifica tra le banche commerciali i soggetti dotati di personalità giuridica che si costituiscono seguendo i criteri di conformità dettati dalla legge stessa e dal diritto societario vigente all'interno della Repubblica Popolare Cinese. Dunque, le Banche Commerciali devono assumere la forma di società per azioni e, di conseguenza, sono obbligate ad integrare determinati organi sociali come un'assemblea dei soci, un consiglio di amministrazione e un organo di controllo.

La legge divide questa nuova tipologia di banche in base alla quantità minima di capitale richiesto per la loro costituzione:

- 1 – Banche commerciali propriamente dette, 1 miliardo di renminbi;
- 2 – Banche cooperative urbane, 100 milioni di renminbi;
- 3 – Banche cooperative agricole, 50 milioni di renminbi.

Tra gli obiettivi esplicitamente dichiarati della Law on BC si trova, da una parte, la tutela degli interessi e la protezione dei diritti delle banche commerciali, dall'altra, le medesime protezioni riferite ai clienti. Inoltre, la legge si propone di migliorare la qualità dei finanziamenti e la supervisione sul settore bancario allo scopo di assicurarne la stabilità e l'efficienza. A tale fine, previo l'obbligo di comunicare nello statuto della banca l'oggetto della sua attività che verrà poi approvato dalla relativa autorità di vigilanza, viene concessa alle banche commerciali la possibilità di esercitare diverse operazioni: Raccolta del risparmio tra il pubblico, esercizio del credito a breve e a lungo termine, coordinamento delle transazioni, erogazione di obbligazioni, attività di intermediazione e vendita dei titoli di Stato.

Una ulteriore novità introdotta dalla Law on CB coinvolge le norme comportamentali degli intermediari bancari e dei suoi organi manageriali. In particolare, secondo la legge, quest'ultimi devono approcciarsi ai clienti seguendo i principi dell'equità, della correttezza e della buona fede.

Per quanto concerne la politica dei depositi, le banche commerciali devono rispettare i tassi stabiliti dalla Banca Popolare Cinese e, presso quest'ultima, devono costituire un fondo allo scopo di assicurare il rimborso dei depositi qualora la singola banca versi in stato di crisi. Alla base di questa rielaborazione della disciplina dei depositi vi è il principio della "gestione autonoma" secondo cui le banche, nell'emissione delle loro obbligazioni, nel limite del loro capitale, hanno piena responsabilità civile. Di fatti, come già specificato, questi intermediari sono tenuti per legge a salvaguardare i loro clienti allo scopo di incentivare un migliore controllo sul merito creditizio, sulla capacità di rimborso del prestito, sul valore effettivo delle garanzie e, infine, sullo scopo del finanziamento.

Le banche commerciali devono avere anche una finalità economica orientata al creare profitto, seppure nel rispetto di alcuni requisiti patrimoniali tra cui:

- 1 – Un coefficiente di adeguatezza patrimoniale pari o superiore all'8%;
- 2 – Un rapporto del 25% tra i saldi delle attività e delle passività.
- 3 – Un rapporto del 75% tra prestiti da rimborsare e depositi da restituire.

4 – Un rapporto massimo del 10% tra la totalità dei prestiti concessi ad un singolo mutuatario e il capitale totale della banca

È necessario ricordare come l'approccio al settore finanziario cinese sia sempre caratterizzato da una certa "gradualità". In seguito alla Law on CB le banche cinesi si divideranno in "banche commerciali di Stato" e "banche di interesse nazionale"⁹². Di conseguenza, seppure il settore bancario cinese fosse stato aperto alle logiche di mercato, al suo interno era ancora vietata l'istituzione di intermediari bancari di natura privata⁹³. Infatti, la proprietà delle banche risiedeva ancora in capo allo Stato che la esercitava in modo diverso in base alla tipologia di banca di riferimento:

1 – Per le banche o gli istituti specializzati, la totalità della proprietà risiede in capo allo Stato.

2 – Per le banche di sviluppo regionale, le banche commerciali e le banche cooperative, lo Stato possiede una maggioranza azionaria con cui esercitare il controllo.

3 – Per le banche strettamente connesse alle aziende statali di grandi dimensioni, lo Stato esercita un controllo diretto.

In seguito alla approvazione della Law on CB, le banche commerciali assunsero un ruolo chiave all'interno dell'economia cinese. Nell'arco di pochi anni, vennero istituite 12 banche di rilevanza nazionale e 145 di rilevanza urbana. Tra le tante banche che assunsero la forma di banca commerciale troviamo anche le "Big Four".

Queste, seppur ancora orientate verso i loro originali settori di riferimento, videro nella possibilità di estendere i loro investimenti in altri settori l'occasione per allargare il loro giro di affari. Queste quattro banche, di fatti, furono le prime banche cinesi a venire classificate come "banche universali". Inoltre, la conversione in banche commerciale ha comportato l'assunzione di un'ottica "commercially driven"⁹⁴ resa ancora più evidente dalla loro entrata in Borsa. Nel fare ciò, le "Big Four" hanno dovuto adottare ulteriori requisiti patrimoniali, derivanti dagli Accordi di Basilea, e diversi regolamenti comportamentali, come l'adozione di ulteriori "best practices".

⁹² Fondo Monetario Internazionale, Monetary and exchange system reforms in China: an experiment in gradualism, Occasional Paper n. 141, 26 Settembre 1996.

⁹³ Valerio, M., 1996. Struttura e finanziamento del sistema bancario cinese. Mondo Cinese, Issue 91.

⁹⁴ Pizzirusso, G., 2013. Il sistema bancario cinese. Torino: s.n.

Sebbene l'adozione di questi nuovi standard avesse comportato in queste quattro grandi banche una migliore efficienza interna, i problemi derivanti dai prestiti in sofferenza⁹⁵ necessitarono di ulteriori soluzioni.

Per fare fronte a questo problema, la prima misura adottata fu l'istituzione di quattro società di gestione allo scopo di riorganizzare le passività delle singole banche appartenenti alla categoria delle "Big Four". A questo scopo, vennero attuate diverse strategie: I prestiti in sofferenza vennero raccolti per essere o rivenduti o convertiti in equity, vennero emessi prestiti obbligazionari, richiesti finanziamenti alle istituzioni finanziarie e assistenza tecnica alle società per le quotazioni in borsa⁹⁶.

Data la complessità della gestione dei titoli non performanti, una seconda misura per fare fronte a questa problematica strutturale venne adottata dal 2003. La Banca Centrale iniettò liquidità nelle "Big Four" allo scopo di facilitarne la ricapitalizzazione. Le "Big Four" presentavano un livello di ricapitalizzazione inferiore agli standard di Basilea 2⁹⁷. La ragione di questo disequilibrio può essere rintracciata dalla veloce estensione del credito contrapposta ai minori ricavi dell'attività di prestito derivanti da un tasso di crescita dell'attività del settore bancario maggiore rispetto al tasso di crescita del capitale.

L'ultima misura introdotta fu la naturale conseguenza dell'adozione del modello di società per azioni da parte delle "Big Four". In accordo con il diritto societario cinese, la governance e i sistemi operativi delle quattro banche vennero riorganizzati. Al fine di rendere queste quattro banche più stabili dal punto di vista macroeconomico, sia i componenti dell'attivo che le fonti di ricavo subirono mutamenti allo scopo di migliorare l'efficienza. A ciò si aggiunse l'assunzione del ruolo di "socio" da parte degli investitori istituzionali derivanti dall'allargamento della compagine sociale. Grazie a questi cambiamenti, le "Big Four" vennero guidate durante l'assunzione di un'ottica orientata al mercato e i suoi sistemi manageriali aumentarono la loro efficienza assumendo migliori competenze in ambito bancario.

2.3.5 LE BANCHE COMMERCIALI DI SECONDO LIVELLO.

Seppure di dimensione minori, in seguito alla Law on BC vennero introdotte nel settore bancario cinese 12 banche commerciali di secondo livello. In concorrenza l'una con l'altra

⁹⁵ Secondo un rapporto della China Banking Regulatory Commission nel 2004, i prestiti in sofferenza delle "Big four" rappresentavano il 20% della totalità dei prestiti. Nello stesso anno, i prestiti in sofferenza del settore bancario statunitense erano inferiori all'1%.

⁹⁶ Pei, G. & Shirai, S., 2004. The main problems of China's financial industry and asset management companies. 5 Febbraio.

⁹⁷ Nel 2002, l'Agricultural Bank of China presentava un livello di ricapitalizzazione pari al 1,44% contro l'8% prescritto da Basilea 2.

perché operanti in un regime di settorialità specifica, queste banche svolsero un importante ruolo nella crescita economica del paese.

Costituite sotto forma di società per azioni, queste 12 banche risultarono prevalentemente composte da privati o investitori internazionali scarsamente influenzate dalle cariche politiche. Questa composizione della compagine sociale ebbe modo di garantire una certa indipendenza della governance. A fronte di ciò, i prestiti in sofferenza in capo a queste banche risultarono relativamente inferiori a quelli in capo alle “Big Four”. La stabilità derivante portò ad un’influenza positiva nella crescita economica di rilevanza nazionale e regionale.

Su un livello ancora inferiore, la Law on CB portò all’introduzione di una terza categoria di banche: Le banche commerciali urbane. L’istituzione di quest’ultime derivò dall’adozione da parte delle banche cooperative di credito urbano della fattispecie di banca commerciale.

Caratterizzate da un basso livello di patrimonializzazione e una forte specializzazione urbana, poche tra queste riuscirono ad arrivare ad avere una rilevanza regionale. Ciononostante, i relativi governi locali erano legati alla gestione di quest’ultime e lo Stato ne deteneva partecipazioni di controllo. Sotto queste condizioni, il Governo centrale sfruttò questa terza categoria di banca allo scopo di finanziare economicamente progetti a livello locale o imprese di dimensioni piccole o medie.

Durante il primo decennio del ventunesimo secolo, la ripartizione degli asset all’interno di queste diverse strutture bancarie cambiò seguendo dei precisi trend. Il peso delle “Big Four”, assieme alla Bank of Communication, all’interno del settore bancario è sceso dal 58% al 43%. Le Policy Banks, al contrario, hanno mantenuto in modo costante la loro quota di asset attorno all’8%. Al contrario, le banche commerciali di secondo livello e le banche commerciali urbane hanno assunto una rilevanza maggiore, vedendo le rispettive quote aumentare dall’11% al 18% per le prime e dal 5% al 10% per le seconde. L’aumento della loro quota all’interno del settore bancario mostra come queste abbiano svolto un ruolo cruciale all’interno dell’economia cinese negli ultimi anni.

2.3.6 IL CREDITO COOPERATIVO CINESE.

Le aree rurali della Cina hanno presentato storicamente una serie di problematiche che il governo ha cercato di risolvere attraverso le banche di dimensioni minori e, tutt’oggi, costituiscono un fenomeno variegato difficile da analizzare. Sostenuti prevalentemente dal settore agricolo, gli abitanti di queste zone hanno una debole cultura finanziaria che impedisce loro di sfruttare gli strumenti messi a disposizione dal governo stesso. Per risolvere queste problematiche, il Governo ha investito in queste zone allo scopo di accrescere il numero di

banche allo scopo di introdurre nuovi servizi finanziari che potessero avvicinare gli abitanti alla cultura finanziaria.

Nel 2003, la riforma del credito cooperativo rurale venne attuata alla luce di questo obiettivo. La riforma si propose i seguenti obiettivi⁹⁸.

- 1 – Acquisizione della responsabilità amministrativa da parte dei governi provinciali.
- 2 – Maggiore qualità della governance e dei sistemi manageriali.
- 3 – Maggior sostegno al settore agricolo.

Perseguendo questo scopo, la PBC ha iniettato 170 miliardi di RMB per le banche rurali per incrementare il livello di patrimonializzazione e ridurre l'incidenza dei crediti non performanti. I risultati di questa manovra possono essere ritenuti positivi poiché dal 2004 questo tipo di cooperative registrarono, per la prima volta, un profitto su base aggregata.

La seconda fase di questo progetto di ristrutturazione del sistema bancario rurale consisteva nella completa conversione delle banche rurali in banche di natura commerciale.

Attualmente, si contano più di 450 banche commerciali rurali. Inoltre, esistono più di 1050 enti che, sebbene classificati come “altre istituzioni”, comprendono banche facenti parte della nuova categoria di “financial institutions” incentivata dal Governo al fine di espandere il microcredito rurale. Per aumentare l'adesione a questo progetto, la CBRC ha emanato una legge, la “Provisional rules governing the transformation from micro-finance companies to village banks” il 29 Luglio 2009.

Nel 2007, un'ulteriore banca, la “Postal Savings Bank of China” (PSBC) è stata introdotta nel sistema bancario cinese al fine di supportare le zone rurali attraverso politiche di microcredito. Strutturata come una banca di risparmio postale, è vigilata dalla CBRC e in pochi anni ha assunto il ruolo di sesta entità finanziaria del Paese, preceduta soltanto dalle “Big Four” e dalla PBC.

Detenuta nella sua interezza dallo Stato, la PSBC svolge tutte le attività tipicamente svolte dalle banche commerciali. Tuttavia, la sua operatività è concentrata su tre determinate tipologie di clienti: I privati, gli operatori del settore agricolo e le piccole medie imprese.

Allo scopo di migliorare la qualità della vita di oltre 500 milioni di abitanti delle zone rurali, il PSBC, attuando i programmi delle autorità monetarie, erogò attraverso 4500 sportelli

⁹⁸ Jen, S., 2007. How big could Sovereign Wealth Funds be by 2015?. Morgan Stanley Global Research, 4 Maggio.

disseminati nel territorio cinese, un totale di 230 miliardi di RMB a circa 4 milioni di famiglie (Luo, 2011). I dati del “National Bureau of Statistics of China” (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.) sul lavoro della PSBC mostrano come la sua influenza sul microcredito nelle zone rurali abbia portato sia ad un miglioramento quantitativo che qualitativo della produzione agricola, sia ad una migliore convergenza dei livelli di reddito pro-capite tra gli abitanti delle aree rurali e gli abitanti delle aree urbane. La possibilità di poter impiegare questi nuovi capitali ha portato anche ad un miglioramento dell’attrezzature e dei macchinari agricoli.

2.3.7 LE BANCHE STRANIERE.

L’ultima tipologia di banche che merita di essere analizzata per il suo ruolo nella crescita economica cinese è quella delle banche straniere. Queste istituzioni finanziarie assunsero dimensioni di rilievo solo in seguito all’entrata della Cina nel WTO nel 2001. Infatti, prima dell’ingresso, gli operatori stranieri avevano operatività limitata in quanto privi del potere di sottoscrivere rapporti con la moneta nazionale o di selezionare liberamente sia il territorio in cui erano intenzionati ad operare, sia i clienti con cui farlo.

Emanata nel Gennaio del 2002, la “Rules for implementing the regulations governing foreign financial institutions in the People’s Republic of China” è stata la prima disciplina che andò a curare in modo organico gli elementi burocratici che ruotavano attorno alla figura della banca straniera in territorio cinese, dalla costituzione fino alla liquidazione, oltre alla cessazione e alla supervisione. Tramite questa legge, il governo ha abolito le restrizioni relative alle valute e, parzialmente, i limiti relativi all’operatività in RMB.

La naturale conseguenza dell’entrata in vigore di questa legge fu lo stimolo per le banche straniere a raggiungere un maggiore grado di integrazione nel settore bancario cinese. Lo strumento utilizzato a tal fine fu il contratto di “Joint Venture”. Questo strumento venne sponsorizzato dalle stesse autorità di vigilanza perché, da un lato, introdusse sinergie nella gestione operativa delle società, dall’altro, finì per migliorare il “Know How” manageriale degli organi di controllo cinesi.

Di conseguenza, in seguito all’aumento di banche straniere all’interno del settore bancario cinese, quest’ultimo è riuscito ad aumentare la sua efficienza sia nelle performance operative, sia nella qualità della corporate governance; ottenendo un maggiore dinamismo e allargando la pletora di servizi disponibili per i clienti. Sebbene la pura concorrenza sia ancora minacciata dagli incentivi ad alcune banche cinesi da parte dello stato, le numerose opportunità che questo

settore è in grado di offrire alle banche straniere operanti in Cina sembra giustificare il continuo aumento di quest'ultime.

2.4.1 LE RIFORME DEL MERCATO FINANZIARIO.

Per analizzare il ruolo del settore finanziario all'interno della crescita economica cinese, è necessario trattare anche il ruolo dei mercati finanziari al suo interno. Infatti, sebbene il settore industriale cinese si sia sviluppato al punto che la Cina ha raggiunto il ruolo di principale esportatore al mondo, non si può dire lo stesso del suo settore finanziario⁹⁹. La principale causa di questa arretratezza, sebbene l'enorme potenziale in questo settore, è da rintracciarsi nelle politiche del governo che hanno vincolato i flussi monetari in entrata e in uscita del paese.

Attualmente, infatti, possono investire all'interno dei mercati cinesi solo due categorie di intermediari o istituzioni finanziarie estere qualificate dal governo¹⁰⁰. Le due categorie sono quella dei Qualified Foreign Institutional Investors (QFIIs) e quella dei Renminbi Qualified Foreign Institutional Investors (RQFIIs).

Agli operatori nazionali sono state imposte una serie di limitazioni. La possibilità di effettuare investimenti off-shore è riservata solo ai Qualified Domestic Institutional Investors (QDIIs) e ai Qualified Domestic Individual Investors (QDIIs2). I QDIIs sono entrati a far parte del settore finanziario nel 2006 e comprendono i soggetti di maggiori dimensioni operanti al suo interno, tra cui banche commerciali e fondi di investimento. I QDIIs2 sono stati annunciati nel 2013 (ma ancora in fase di regolamentazione) e comprenderanno tutti quegli investitori privati il cui ammontare di asset sarà pari o superiore ad 1 milione di RMB.

Le cause dell'arretratezza cinese in questo settore dell'economia sono numerose. Nel 1949, in seguito alla fondazione della Repubblica Popolare Cinese, il mercato azionario venne abolito dall'ordinamento cinese poiché considerato come una manifestazione del capitalismo statunitense¹⁰¹. Solo nel 1990 il governo cinese reintrodurrà la figura del mercato azionario con le riforme economiche che porteranno all'istituzione della Shanghai Stock Exchange (SSE) e la Shenzhen Stock Exchange (SZSE), le principali piazze finanziarie del paese. Dunque, dal 1992, data l'inefficienza della banca centrale cinese nel monitorare le contrattazioni, quest'ultima perse il suo ruolo di organo di vigilanza sui mercati a favore della neoistituita China Securities Regulatory Commission (CSRC).

⁹⁹ Elliot, D. J. & Yan, K., 2013. Jhon L. Thornton China Center Monograph Series. Issue 6, p. 23

¹⁰⁰ Prasad, E. S., 2016. "China's Economy and Financial Markets: Reforms and Risks"- , U.S.-China Economic and Security Commission, Hearing on "China's 13th Five- Year Plan". s.l., s.n.

¹⁰¹ Wang, M., Yen, J. & Lai, K. K., 2014. China's Financial Markets: Issues and opportunities. s.l.:Taylor and Francis Ltd.

2.4.2 LE AZIONI NEL SISTEMA FINANZIARIO CINESE.

Come specificato nel primo capitolo, la principale caratteristica di un mercato azionario è la compravendita di azioni al suo interno. Nel mercato azionario cinese esistono due categorie di titoli azionari: Le azioni A-Shares e le azioni B-Shares. Le A-shares sono destinate esclusivamente agli investitori nazionali, privati o istituzionali, e agli operatori esteri qualificati tramite QFII o di RQFII e sono denominate in renminbi. Le B-shares, al contrario, sono azioni denominate in dollari americani e dollari di Hong Kong rispettivamente alla SSE e alla SZSE. Sono riservate agli investitori stranieri e, di conseguenza, hanno un'importanza minore all'interno dei mercati.

Oltre alla SSE e alla SZCE, alcune delle aziende cinesi fanno riferimento ad una terza piazza finanziaria per lo scambio dei loro titoli azionari: La Hong Kong Stock Exchange (HKSE)¹⁰². Come già accennato, nel 1993 venne stipulato il Chinese-Hong Kong Memorandum of Regulatory Cooperation tramite cui venne regolato il processo per la quotazione delle società cinesi in questa particolare regione ad amministrazione speciale¹⁰³. All'interno della HKSE sono scambiate due tipologie di azioni che fanno riferimento alle società cinesi: Le H-Shares e le Red Chips. Sebbene entrambe siano denominate in dollari di Hong Kong, le H-Shares fanno riferimento a società cinesi che sono state costituite in Cina e le Red Chips fanno riferimento a società cinesi che, al contrario, sono state costituite all'estero. Data la visione di centralità della fiducia all'interno del settore finanziario adottata dal legislatore di Hong Kong, la HKSE prevede un numero maggiore di requisiti per le società che vogliono quotarsi al suo interno rispetto ai requisiti richiesti dalle borse cinesi.

Il management delle aziende cinese sfrutta la doppia quotazione, sia nelle borse nazionali che in quelle di Hong Kong, per garantire una maggiore stabilità che, a sua volta, può portare ad una maggiore crescita economica. Attraverso la gestione della circolazione delle azioni A-Shares, il management riesce a proteggere l'azienda da possibili tentativi di acquisizione o scalate ostili da parte degli operatori esteri. Al contrario, attraverso il controllo sulla circolazione delle H shares, il management riesce a godere dei vantaggi derivanti da una partecipazione al capitale della società da parte di investitori internazionali.

Sebbene facciano riferimento allo stesso emittente, la diseguaglianza nella regolamentazione della circolazione delle A-Shares rispetto alle H-Shares porta a dei disequilibri nella loro quotazione. Infatti, le H-Shares, solitamente, presentano un valore inferiore rispetto alle A-

¹⁰² Elliot, D. J. & Yan, K., 2013. Jhon L. Thornton China Center Monograph. Volume 6, p. 1.

¹⁰³ Wang, M., Yen, J. & Lai, K. K., 2014. China's Financial Markets: Issues and opportunities. s.l.:Taylor and Francis Ltd.

Shares. Questo scostamento nelle quotazioni viene monitorato tramite l'Hang Seng China AH Premium Index, un indice attraverso cui è possibile speculare sullo stesso spread dei titoli azionari. L'indice, regolamentato su un valore 100 che rappresenta la parità tra le A-Shares e le H-Shares, avrà un valore superiore a 100 quando il valore delle A-Shares supera il valore delle H-Shares e un valore inferiore a 100 quando il valore delle A-Shares è inferiore al valore delle H-Shares.

Esistono diverse cause dietro allo spread tra le azioni A-Shares e le azioni H-Shares. La prima causa dietro questa differenza viene spiegata tramite il peso relativo dei rispettivi mercati. Le A-Shares, essendo la principale categoria di azione scambiata all'interno dei mercati azionari cinesi, sono molto più sensibili alle speculazioni in confronto alle H-Shares che, al contrario, costituiscono una piccola percentuale dei titoli trattati alla HSKE.

La seconda causa che giustifica questo disequilibrio è da rilevarsi nei rischi relativi dei due mercati. Poiché il mercato cinese richiede requisiti meno stringenti e controlli inferiori rispetto a quelli richiesti dal mercato di Hong Kong, gli investitori richiederanno un diverso premio per il rischio sopportato.

La terza causa è relativa alla regolamentazione del mercato cinese. Solo dal 2010 sono state regolamentate le short selling. Di conseguenza, prima di questo data, gli speculatori potevano assumere soltanto posizione al rialzo. Al contrario, all'interno della HKSE non vi erano limitazioni di questo genere e, dunque, le vendite allo scoperto hanno sempre rappresentato una grossa quota degli investimenti.

La differenza di valore tra le azioni A-Shares e le H-Shares raggiunge il massimo in seguito alla quotazione dell'azienda cinese. La prima causa dietro questo fenomeno risiede nella possibilità di ottenere profitti superiori alla norma vendendo i titoli appena collocati.

Come già specificato, una larga percentuale delle aziende cinesi è tendenzialmente controllata, in modo diretto o meno, dallo stato. I possibili investitori che non possono comprare le azioni allo scopo di ottenere la proprietà della società, ponderano le proprie scelte di portafoglio solo in funzione dei possibili rendimenti. Di conseguenza, il valore raggiunto durante la quotazione sconta la mancata possibilità di ottenere il controllo della società, venendo sottovalutato e consentendo ricavi maggiori a quelli che sarebbe possibile ottenere in una situazione di equilibrio.

Un secondo motivo dietro questi ricavi superiori alla norma è giustificato dall'iter seguito per effettuare la quotazione dell'azienda. Infatti, mentre nei paesi occidentali il prezzo della

quotazione si forma successivamente a dei road show¹⁰⁴, la quotazione delle aziende cinesi risulta prevalentemente influenzata dal CSRC che svolge la funzione di organo di controllo. Quest'ultimo stabilisce il numero di IPO che autorizzerà nel corso dell'anno e, dunque, si occupa di approvare le richieste da parte della società effettuate per essere quotate in una delle due borse cinesi. Inoltre, anche il prezzo di quotazione è rimesso alla CSRC i cui metodi decisionali sono spesso opachi e poco chiari. Inoltre, dall'annunciazione dell'IPO e della raccolta delle offerte per la relativa sottoscrizione fino al momento effettivo della sua realizzazione, intercorre un lungo periodo di tempo variabile da IPO a IPO. Tale ritardo trova giustificazione, da parte della CSRC, nella necessità di omogenizzare i flussi finanziari all'interno del paese. Un iter simile espone il sottoscrittore a diversi rischi che giustificano, dunque, un ulteriore premio. Il primo rischio è da ricollegarsi all'ampia discrezionalità dell'organo di controllo che, a sua volta, comporta un numero inferiore di certezze e garanzie per il sottoscrittore. Inoltre, un maggiore periodo di tempo tra l'annuncio dell'IPO e la relativa quotazione espone gli investitori al "tunneling risk", la possibilità che un'altra impresa possa ottenere degli asset rilevanti della società quotata con l'aiuto di membri interni alla stessa società quotata. Ciò comporta una ovvia riduzione del valore effettivo in confronto al valore dichiarato.

2.4.3 L'INSTABILITÀ DELLE PIAZZE FINANZIARIE CINESI.

Sebbene la SSE e la SZSE offrano grandi profitti, fin dalla loro istituzione sono state caratterizzate da una certa instabilità che le ha rese protagoniste di numerose bolle finanziarie. Storicamente, la Cina è stata caratterizzata da un basso numero di investitori istituzionali che, per lo più, hanno costruito i loro portafogli basandosi sulle analisi dei fondamentali. Di conseguenza, il loro turnover è risultato inferiore rispetto a quello dei privati e ciò ha destabilizzato, più volte, il mercato.

La prima tra queste bolle speculativa derivò dall'eccessiva promozione dei titoli da parte del governo. Nei primi anni che seguirono la riapertura dei mercati, Deng Xiaoping, lo stesso fautore delle riforme che portarono alla loro creazione, nonché leader del partito comunista, si fece protagonista di una intensa campagna per incentivare i cittadini cinesi a trasferire quote del loro risparmio nel mercato azionario. Il carisma dello storico leader portò ad un incredibile risultato e nel 21 Maggio del 1992, l'indice della borsa di Shanghai salì del 105% in una sola giornata di negoziazioni. Tuttavia, il rialzo era sostenuto soltanto dal potere mediatico della

¹⁰⁴ La "road show" è la pratica in cui la banca di investimento che assiste un'azienda durante la quotazione presenta agli investitori la società da quotare e, valutando i pareri degli investitori stessi, determina l'eventuale prezzo proposto per la quotazione.

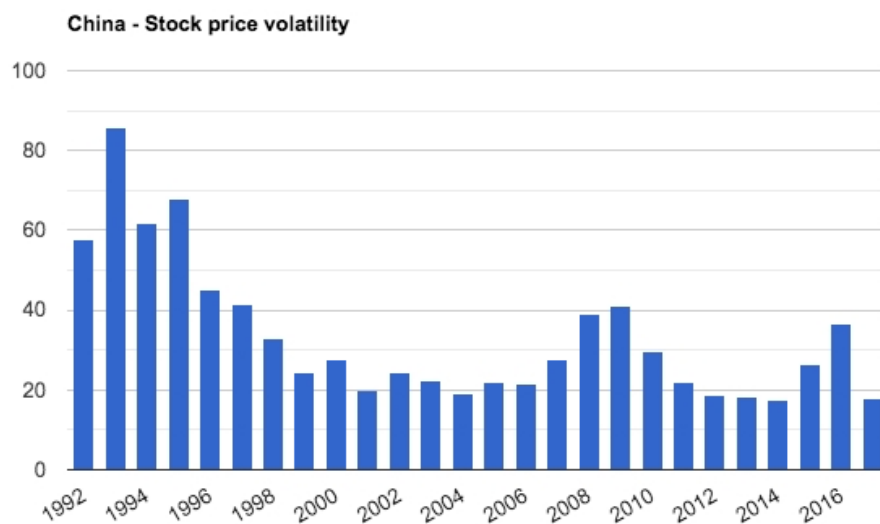
campagna di promozione e, di conseguenza, dopo sei mesi la sfiducia portò alla svendita dei titoli che, a sua volta, portò ad una caduta del valore dell'indice.

Una successiva bolla derivò dalla vendita delle partecipazioni del governo cinese all'interno delle società statali. Durante i primi anni 2000, i mercati finanziari internazionali vennero coinvolti in una bolla speculativa che prese il nome di "teach bubble" causata dall'avvento della "new economy". La proliferazione di aziende fortemente operanti con internet o con le tecnologie ha portato ad un incremento del valore azionario dei mercati finanziari. Nel momento in cui gli investitori hanno compreso come questa crescita non avesse delle fondamenta concrete, le vendite di massa che hanno seguito tale evento portarono alla caduta dei maggiori indici di borsa mondiali. Durante questo stesso periodo, al governo cinese fu chiara l'esigenza di dover finanziare il sistema pensionistico nazionale e i fondi vennero trovati vendendo il 10% delle relative partecipazioni nelle società statali. Questa situazione portò il panico nei mercati cinesi e ad un ribasso borsistico che durò fino al 2005.

Infine, nell'estate del 2015 un'ondata di sfiducia, dovuta principalmente al rallentamento della crescita del Pil annuo cinese, ha portato ad una vendita di massa dei titoli listati alla SSE e alla SZSE, comportando il crollo dei principali indici di borsa e la distruzione di valore per 1,2 migliaia di miliardi di dollari in soli 17 giorni¹⁰⁵.

Un'ulteriore bolla derivò dalla connessione tra le piazze finanziarie cinesi e la piazza finanziaria di Hong Kong. In seguito all'adozione di particolari politiche da parte del partito comunista, gli investitori internazionali effettuarono speculazioni all'interno di questi due mercati cercando di sfruttarne il forte collegamento. Nei primi mesi del 1997, gli speculatori scommisero sull'apertura dei mercati cinesi in seguito alla emissione da parte del governo cinese delle Red Chips nella borsa di Hong Kong. Di conseguenza, le IPO vennero sopra-sottoscritte e ciò creò una bolla speculativa che scoppiò nell'Agosto dello stesso anno. Una bolla simile coinvolse nuovamente queste piazze finanziarie tra il 2006 e il 2007. Il tasso di crescita medio annuo dell'economia cinese, superiore al 12%, spinse il governo ad autorizzare la quotazione da parte delle società statali all'interno della HKSE. In seguito a questo evento la fiducia sull'apertura dei mercati si rinnovò portando, da prima, ad una crescita del valore dei titoli e, in seguito, ad una caduta quando gli operatori persero fiducia.

¹⁰⁵ <https://www.ilpost.it/2015/06/30/il-grande-crollo-della-borsa-di-shanghai/>



Source: TheGlobalEconomy.com, Global Financial Development Database

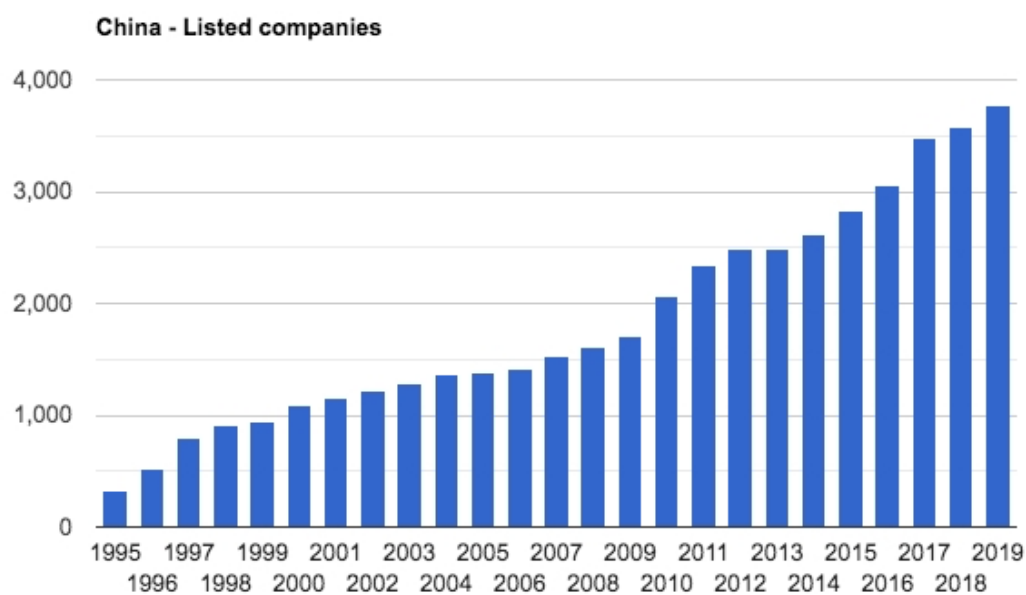
106

2.4.4 L'APERTURA ALL'ESTERO.

Sebbene i mercati finanziari cinesi risultino in parte ancora chiusi all'estero, negli ultimi anni sono state intraprese molte iniziative allo scopo di migliorare il grado di apertura di questi ultimi. Nel 2009, il governo cinese ha annunciato l'intento di creare una piattaforma, l'International Board, all'interno della SSE allo scopo di consentire alle società multinazionali di venire quotate all'interno della borsa di Shanghai. Dunque, nel 2014, al fine di permettere agli investitori l'accesso ai titoli azionari listati sia nell'SSE che nell'HKSE attraverso le clearing house nazionali, è stata avviata una connessione tra questi due mercati: la Shanghai-Hong Kong Stock Connection¹⁰⁷.

¹⁰⁶ Volatilità dei mercati finanziari cinesi dal 1992 al 2017
https://www.theglobaleconomy.com/China/Stock_price_volatility/

¹⁰⁷ <http://english.sse.com.cn/investors/shhkconnect/introduction/definition/20/09/2016>



Source: TheGlobalEconomy.com, The World Bank

108

Attraverso questa connessione, gli investitori cinesi possono investire in titoli internazionali mentre gli investitori internazionali possono accedere alle A-shares, senza dover richiedere particolari autorizzazioni o senza avere vincoli sulle quote massime di acquisti giornalieri. Inoltre, tra gli ulteriori scopi del canale, vi è l'intento di rafforzare il RMB a livello internazionale attraverso l'obbligo di effettuare gli scambi, in entrambe le direzioni, soltanto tramite questa moneta.

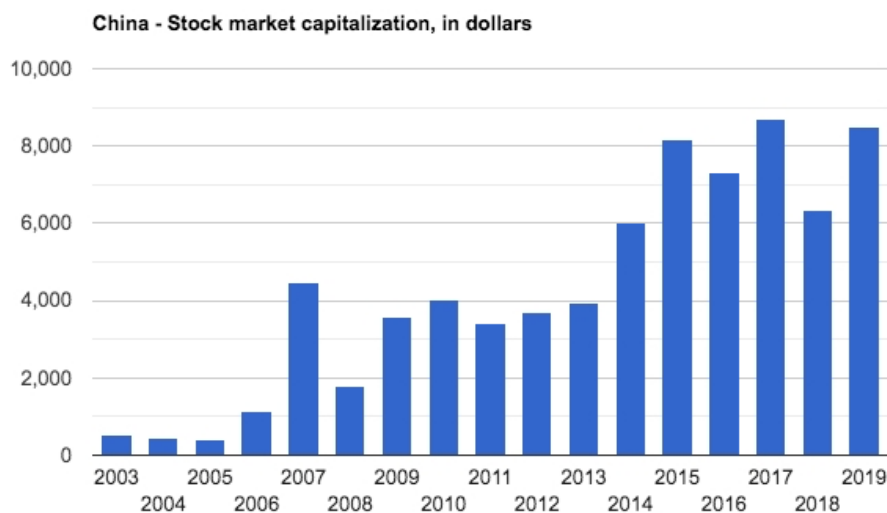
La selezione dei titoli che possono essere scambiati tramite questo meccanismo prevede che siano rispettati diversi criteri. Possono essere scambiate soltanto quelle A-Shares che compongono il SSE 180 Index, il SSE 380 index, un indice già menzionato in questo paragrafo o gli indici che facciano riferimento a società quotate in entrambi i mercati¹⁰⁹.

Se il titolo perde uno tra questi criteri, viene rimosso dal programma e di conseguenza gli investitori perderanno sia la possibilità di comprarlo, sia la facoltà di venderlo. Ciò comporta il rischio che un investimento non possa essere portato a termine in seguito alla sopraggiunta incapacità dell'emittente di poterlo collocare effettivamente.

¹⁰⁸ Grafico rappresentativo nel numero di compagnie quotate nei mercati azionari cinesi dal 1995 al 2019 https://www.theglobaleconomy.com/China/Listed_companies/

¹⁰⁹ <http://english.sse.com.cn/investors/shhkconnect/mechanism/eligible/20/09/2016>

Il 29 Ottobre del 2015 venne siglato un accordo per la costituzione della China Europe International Exchange AG (CEINEX), una joint-venture partecipata al 40% dallo Shanghai Stock Exchange, al 20% dal China Financial Futures Exchange e per il restante 40% dalla Deutsche Borse Group con sede a Francoforte. Lo scopo del progetto è quello di garantire la possibilità agli investitori internazionali di comprare azioni dei fondi indicizzati quotati che detengono asset cinesi denominati in RMB. Il CEINEX è la prima piattaforma autorizzata al trading denominato in RMB al di fuori della Cina.



Source: TheGlobalEconomy.com, The World Bank

¹¹⁰ Capitalizzazione del mercato azionario cinese in miliardi di dollari dal 2003 al 2019
https://www.theglobaleconomy.com/China/stock_market_capitalization_dollars/

CAPITOLO 3 - L'IMPATTO DEL COVID-19 SUL SISTEMA FINANZIARIO CINESE

3.1.1 - L'IMPATTO DEL COVID-19 SUI SISTEMI FINANZIARI

Il COVID-19 è una malattia respiratoria infettiva i cui primi casi sono stati riscontrati a Wuhan, capitale dello Hubei. Numerosi studiosi affermano che il COVID-19 sia uno dei principali elementi d'impatto sui sistemi finanziari globali dell'ultimo decennio. Tra il 24 febbraio e il 24 marzo, la volatilità dei prezzi del mercato azionario statunitense ha raggiunto punti critici, con una media tra ribassi e rialzi del 2,5% giornaliero. Per poter eseguire un confronto, basti pensare che tale valore è superiore di 23 volte alla frequenza media delle variazioni di prezzo avvenuta dal 1990¹¹¹.

La volatilità raggiunta dai mercati azionari ha superato di gran lunga i valori raggiunti durante lo scoppio di altri focolai di malattie infettive. Le principali cause dietro questo fenomeno sono tre¹¹².

La prima causa dietro alla volatilità dei prezzi nei mercati azionari in tutto il mondo è da ricercarsi nella gravità della malattia stessa. Le conseguenze del COVID-19 hanno portato ad una crisi sanitaria pubblica globale. Tuttavia, questa prima causa è da ritenersi “incompleta” poiché anche la pandemia causata dall'influenza spagnola (1918-1919) portò ad una crisi sanitaria internazionale. Al contrario, però, la volatilità che raggiunsero i prezzi nei mercati azionari a causa della spagnola, se confrontata alla volatilità raggiunta durante i primi mesi del 2020, risulta contenuta.

Una seconda causa è ricollegabile alla rapidità con cui le notizie si diffondono nel 2020 contrapposta alla rapidità di diffusione durante le epidemie precedenti. L'evoluzione tecnologica ha portato l'interconnessione globale a livelli estremamente superiori rispetto a quelli raggiunti durante l'epidemia causata dalla spagnola. Anche questa seconda tesi risulta insufficiente perché, con il passare dei mesi, la spagnola acquistò un peso internazionale impattando comunque meno sulla volatilità dei mercati azionari.

Una terza causa dietro alla volatilità dei prezzi è rintracciabile nella risposta della politica sanitaria pubblica al COVID-19. Gli sforzi di contenimento, come la restrizione dei viaggi, la chiusura – seppur momentanea – di alcune attività commerciali e il distanziamento sociale, sono stati maggiori rispetto a quelli in atto durante le epidemie degli anni passati. Ciò,

¹¹¹<https://review.chicagobooth.edu/finance/2020/article/coronavirus-has-exerted-historic-influence-equity-markets>

¹¹² Scott R. Baker, Nicholas Bloom, Steven J. Davis, Kyle Kost, Marco Sammon, and Tasaneeya Viratyosin, “The Unprecedented Stock Market Reaction to COVID-19,” Covid Economics: Vetted and Real-Time Papers, Issue 1, April 3, 2020

combinato alla moderna interconnessione globale, risulta una valida giustificazione al maggiore impatto economico del COVID-19.

3.2.1 - LE MISURE ECONOMICO-FINANZIARIE ADOTTATE DALLA CINA

L'epidemia causata dal COVID-19 ha sia limitato le attività economiche sul suolo della Cina, sia influenzato pesantemente il sistema finanziario cinese. In risposta a questo shock di liquidità, le autorità cinesi hanno avviato molteplici politiche coordinate sia sul piano economico che su quello finanziario allo scopo di sostenere sia l'autonomia delle piccole e medie imprese, sia la ripresa economica delle industrie e delle regioni maggiormente colpite¹¹³.

3.2.2 - POLITICHE DI LIQUIDITÀ

Le principali politiche di liquidità adottate dalle autorità cinesi vertono sull'estensione della durata dei prestiti e sul differimento dei debiti, nonché sulla proroga dei termini dei pegni azionari.

La classe dirigente cinese ha dato ordine e fornito indicazioni per prolungare la durata dei prestiti e prorogare il saldo dei debiti facenti riferimento alle imprese che, a causa dell'epidemia, si sono ritrovati ad affrontare una crisi di liquidità. In particolare, alle piccole e medie imprese operanti nella regione di Hubei (di cui Wuhan è sia capoluogo che città più popolosa) è stata concessa di posticipare le date di eventuali rimborsi al 30 Giugno 2020. Stando ai dati della China Banking and Insurance Regulation Commission (CBIRC), la misura ha coinvolto il 20% dei prestiti adottati dalle micro, piccole e medie imprese che è stato prorogato proprio in funzione di questa concessione. Le autorità hanno esentato queste imprese dal pagare gli interessi di mora e hanno dato l'indicazione di non considerare come in default i debiti scaduti a causa delle conseguenze economiche dell'epidemia in modo da evitare eventuali impatti negativi sulla situazione creditizia delle aziende.

Nel mercato delle obbligazioni societarie, la China Securities Regulatory Commission (CSRC) ha allentato le restrizioni e i limiti sull'emissione di nuove obbligazioni per rimborsare i debiti in scadenza sostenendo le operazioni ordinarie delle imprese. Le autorità cinesi hanno concesso anche ai cittadini di rinviare i rimborsi dei prestiti personali come mutui o fatture delle carte di credito, nonché di rinegoziare i tassi di interesse. Inoltre, ai cittadini che sono stati infettati dal

¹¹³Zhiguo He and Bibo Liu, "Dealing with a Liquidity Crisis: Economic and Financial Policies in China during the Coronavirus Outbreak," Working paper, March 2020

COVID-19 è stato concesso di rimborsare i prestiti dopo un ulteriore anno di tempo rispetto ai termini prestabiliti.

In riferimento al settore bancario, a partire dal marzo del 2020 la Banca Centrale Cinese ha tagliato il coefficiente di riserva obbligatoria relativo ad alcune categorie di prestatori commerciali. Questo espediente di politica monetaria ha permesso di immettere all'interno dell'economia reale ulteriori 550 miliardi di RMB. Le autorità cinesi hanno anche reso più elastici i requisiti normativi per la valutazione dei debiti. Per incentivare i finanziatori commerciali a continuare il sostegno dei loro mutuatari è stato eliminato il criterio secondo cui i debiti scaduti da più di novanta giorni dovessero essere classificati come crediti non performanti.

Un'ulteriore misura adottata nel settore azionario è stata l'estensione della durata dei pegni azionari. Il pegno azionario è la pratica che consiste nell'usare le azioni di una società come garanzia per prendere in prestito denaro da altre istituzioni¹¹⁴. A fine 2019, il 40,5% delle imprese quotate aveva prestiti iscritti sulle relative azioni. Poiché la pressione su questi prestiti, in termini di liquidità, corrispondeva a circa 2.000 miliardi di yuan, il CSRC ha concesso agli azionisti residenti ad Hubei di ritardare il rimborso del pegno azionario alle imprese di vigilanza di 6 mesi. Misure simili sono state adottate nelle altre province, garantendo però una deroga che spaziava solo da 3 a 6 mesi. Altri accordi della stessa tipologia vennero stretti dalla CBIRC anche per le azioni date in pegno alle banche e alle società fiduciarie.

3.2.3 - POLITICHE FINANZIARIE

A partire dal 7 Febbraio 2020, la Banca Centrale Cinese ha avviato un programma speciale di relending per supportare le imprese strategiche tramite prestiti a basso tasso d'interesse. Il nome "relending" deriva dalla natura del progetto che prevede un prestito diretto dalla Banca Centrale ai vari istituti di credito che, a loro volta, concedono prestiti alle imprese selezionate. Il metodo di selezione verte sul valore strategico dell'impresa presa in considerazione. In particolare, sono supportate le imprese che operano sulla "prima linea nella lotta contro il coronavirus". Esempi di imprese che hanno beneficiato di questi prestiti sono le imprese che si occupano della produzione, della logistica e della vendita di forniture mediche o prodotti per le necessità quotidiane.

¹¹⁴ <https://www.investopedia.com/terms/p/pledgedasset.asp>

L'elenco delle imprese operanti "in prima linea" è stato redatto da due istituzioni pubbliche: la Commissione Nazionale per lo Sviluppo e la Riforma (NDRC) e il Ministero dell'Industria e dell'Information Technology (MIIT) e comprendeva circa 1.600 imprese. Altre liste di imprese operanti in "prima linea" sono state redatte dai governi provinciali e dai governi regionali. È importante notare come, sebbene la lista completa non sia stata resa pubblica, siano state incluse un numero significativo di imprese a natura privata.

La Banca Centrale Cinese ha agito anche sul costo dei prestiti. È stato fissato un valore di 100 punti base al di sotto del livello nazionale medio per l'LPR¹¹⁵ del 2019. Il Ministero delle Finanze cinesi ha sovvenzionato il 50% dei costi derivanti dalla manovra riducendo i costi effettivi dei prestiti concessi prima del 22 Marzo 2020 al 1,26% annuo medio.

In seguito al programma di relending da 300 miliardi di RMB di cui sopra, la Banca Centrale Cinese ha introdotto altri 500 miliardi di RMB per diminuire i tassi per la cessione e il risconto dei prestiti allo scopo di aiutare le imprese a riprendere le loro operazioni ordinarie¹¹⁶. A differenza della precedente operazione, alle banche locali è stata concessa la possibilità di prendere in prestito fondi dalla Banca Centrale per poi reindirizzarli alle piccole-medie imprese, alle imprese agricole e ai contadini usando un approccio orientato ai meccanismi di mercato. In questo modo, la politica finanziaria ha avuto effetti positivi anche sulle imprese che non rientravano nella lista delle imprese operanti in "prima linea nella lotta contro il coronavirus". Con questa iniziativa, sono stati elargiti 130 miliardi di RMB ad un tasso medio del 4,55%.

Nel Febbraio del 2020, la CSRC ha apportato modifiche ai regolamenti concernenti le SEOs¹¹⁷ per incentivare il finanziamento tramite il capitale di rischio. Le autorità hanno diminuito i requisiti necessari per le imprese quotate nel ChiNext¹¹⁸ allo scopo di effettuare le SEOs, garantendo così un maggior volume di finanziamenti.

¹¹⁵LPR è un tasso di interesse introdotto in Cina nell'Ottobre del 2013. È il tasso di interesse annuo che le banche applicano ai loro migliori clienti

<https://www.reuters.com/article/us-china-economy-rates-explainer/explainer-how-chinas-new-interest-rate-reforms-will-work-idUSKCN1V90Q8?il=0>

¹¹⁶ <https://news.cgtn.com/news/2020-07-01/China-s-central-bank-lowers-refinancing-rediscout-rates-from-July-1-RLnq1wg9iw/index.html#:~:text=In%20May%2C%20the%20central%20bank,2.5%20percent%20from%202.75%20percent.&text=In%20addition%2C%20a%20State%20Council,private%20businesses%20and%20small%20firms>

¹¹⁷Le SEOs, Seasoned equity offering, altresì chiamate FPA, proseguimento dell'offerta pubblica, sono un sistema di finanziamento attraverso cui imprese le cui azioni sono già quotate nel mercato secondario mettono in circolo altre azioni per finanziarsi <https://www.investopedia.com/terms/s/seasonedissue.asp>

¹¹⁸Il ChiNext è una sussidiaria del NASDAQ che opera nella Shenzhen Stock Exchange. Il ChiNext punta ad attirare imprese tecnologicamente avanzate con alte prospettive di crescita <https://en.wikipedia.org/wiki/ChiNext>

3.2.4 - POLITICHE FISCALI

Le autorità cinesi hanno fornito supporto ai cittadini anche attraverso delle adeguate politiche fiscali che vertono sui tagli alle tasse, alle spese o sulla proroga dei termini di pagamento.

Il Ministero delle Finanze, l'Ente amministrativo incaricato per la riscossione delle imposte (STA), l'Ente amministrativo delle Dogane (GAC), la Commissione Nazionale per lo Sviluppo e la Riforma (NDRC) e i governi locali hanno promosso tagli alle tasse, ai canoni e ai pagamenti per la previdenza sociale:

1 – Le singole famiglie residenti nella regione dello Hubei sono state esonerate dal pagare le tasse sul valore aggiunto e, nelle altre regioni, la tassa è stata portata dal 3% all'1%.

2 – Le micro, piccole e medie imprese operanti nella regione dello Hubei, nonché i lavoratori autonomi titolari di un'attività, sono stati esonerati dal pagare i costi della previdenza sociale per 5 mesi. Le imprese di grandi dimensioni sono state esonerate dal pagare il 50% dei suddetti costi.

3 – Le tariffe sui medicinali, le forniture mediche o su altri oggetti utilizzati nella lotta contro l'epidemia sono state annullate.

4 – I pedaggi stradali sono stati resi gratuiti, alcune tasse sui porti, sugli aeroporti e sulle stazioni sono state ridotte del 20% e il prezzo dell'elettricità è stato tagliato del 5%.

Le scadenze per le tasse e i canoni sono state prorogate e rese negoziabili. Lo STA ha esteso la scadenza per la dichiarazione dei redditi al 28 Febbraio 2020, concedendo la possibilità alle autorità locali di prorogare ulteriormente il termine. Inoltre, è stata concessa una proroga di 6 mesi alle imprese per saldare i costi derivanti dalla previdenza sociale. Le perdite relative agli esonerati dagli interessi di mora saranno limitate poiché queste saranno circoscritte soltanto alle micro, piccole e medie imprese.

Le stesse autorità cinesi sono al corrente di questi possibili problemi e si sono impegnati per supportare le banche commerciali. La Banca Centrale Cinese ha incoraggiato l'emissione di bond perpetui allo scopo di raccogliere capitale. Per incentivare questa pratica, la Banca Centrale Cinese ha condotto, a partire da fine febbraio, scambi di flussi di cassa per il valore di 5 miliardi di RMB dando la possibilità ai dealer di rivendere bond perpetui per aumentare la loro liquidità.

Nel febbraio del 2020, la Tsinghua University e il CSRC hanno condotto sondaggi che hanno coperto 3801 imprese quotate e 605 imprese private¹¹⁹. I risultati hanno dimostrato come le politiche favorite dalle imprese siano:

- I tagli alle tasse e le proroghe ai loro termini.
- Politiche monetarie più flessibili.
- I rinnovi e le estensioni dei termini di pagamento dei debiti.
- I tagli e i differimenti dei costi di previdenza sociale.
- I tagli sugli interessi sui prestiti.

Alla luce di questo sondaggio risulta evidente come le politiche adottate rispecchino il volere dei dirigenti delle compagnie operanti in Cina. Inoltre, più del 70% delle imprese che hanno svolto il sondaggio hanno dichiarato come le autorità locali si siano impegnate per supportarle economicamente con riduzioni di tasse o interventi simili. Ciò dimostra come le politiche messe in atto, oltre a solide fondamenta teoriche, siano riuscite anche ad avere una forte incidenza pratica.

Gli sforzi cinesi per contenere l'espansione della pandemia sembrano aver dato dei risultati positivi, almeno sul territorio cinese. Per supportare questa tesi, possiamo analizzare, su un regime temporale di un anno, come il valore della produzione industriale sia diminuito di un 4,3% a gennaio e di un ulteriore 25,9% a febbraio. Tuttavia, il tasso di disoccupazione è passato dal 5,2% (Dicembre 2019) al 6,2% (Febbraio 2020), variando solo dell'1%.

Questi dati dimostrano come, sebbene il settore industriale cinese sia fortemente paralizzato, non sono stati adottati tagli alla forza lavoro significativi. Sebbene non vi siano ancora alcuna prova, possiamo supporre che le politiche adottate abbiano svolto un ruolo significativo nel supportare l'economia reale. Tuttavia, va notato come, secondo i dati del precedente sondaggio, il 60,1% delle imprese prese in considerazione abbia liquidità a sufficienza per supportare tre mesi o più di attività secondo questi ritmi. Di conseguenza, per analizzare la vera validità delle politiche sarà necessario esaminarle alla luce di un periodo temporale più ampio.

¹¹⁹ <https://cpb-us-w2.wpmucdn.com/voices.uchicago.edu/dist/6/2325/files/2020/03/HeLiu03252020.pdf>

3.2.5 - *GLI EFFETTI DELLE POLITICHE ADOTTATE*

Grazie all'influenza delle autorità cinesi è stato possibile coordinare su più livelli sia le agenzie governative che le singole imprese, garantendo una rapida adozione di politiche economiche e finanziarie mirate a far fronte alle conseguenze di questa crisi sanitaria. Tuttavia, è necessario prendere in considerazione le singole conseguenze delle politiche per poter valutare l'efficienza di queste iniziative. Poiché l'elaborato analizza il ruolo dei sistemi finanziari nella crescita economica, ci concentreremo principalmente sulle conseguenze delle politiche sulle banche cinesi.

Le banche commerciali hanno svolto un ruolo cruciale nelle politiche finanziarie e di liquidità adottate per far fronte alla crisi economica. Tuttavia, queste stesse politiche potrebbero ridurre i profitti delle banche stesse e, di conseguenza, l'intera stabilità del sistema bancario perché:

1 – Le proroghe sui pagamenti, le estensioni sui termini dei prestiti e il rinnovo dei debiti possono disturbare il ciclo operativo delle banche richiedendo, tra l'altro, ulteriori costi per la gestione della liquidità e degli asset.

2 – Circa il 75% dei ricavi delle banche deriva dal pagamento degli interessi¹²⁰. L'esonero dagli interessi di mora e il taglio sui tassi d'interesse porterà a dei cali nei ricavi.

3 – La scelta dei clienti sarà fortemente influenzata dalle autorità nazionali e locali (Un esempio, la lista delle imprese operanti “in prima linea”).

Tuttavia, i rischi derivanti da queste iniziative politiche poggiano su delle salde ragioni economiche. Il valore degli asset bancari dipende dalla possibilità che la controparte riesca ad adempiere agli obblighi prestabiliti. Per il settore bancario è dunque necessario, e nel suo interesse, sacrificare parte dei profitti a breve termine allo scopo di favorire l'uscita dalla crisi. In questo modo sarà sufficiente differire i pagamenti per rientrare nei profitti previsti. Inoltre, l'esonero dagli interessi di mora riguarderà soltanto una modesta percentuale delle compagnie cinesi.

Secondo la China Banking and Insurance Regulation Commission (CBIRC), le banche commerciali che saranno maggiormente influenzate dalle riforme sono quelle di piccole o medie dimensioni mentre, al contrario, le grandi banche commerciali controllate dallo stato incontreranno un numero minore di problematiche.

¹²⁰ <https://thediplomat.com/2020/07/chinas-banking-sector-faces-multiple-challenges-after-covid-19/>

Mentre le banche di grandi dimensioni nel 2020 coprono circa il 60% del settore bancario, la quota a loro attribuibile dei rapporti creditizi all'interno del gruppo delle piccole e medie imprese è solo del 30%. Al contrario, il restante 70% è coperto dalle banche commerciali urbane o da banche commerciali rurali. Poiché, in termini relativi, le imprese di piccole o medie dimensioni hanno subito gli esoneri maggiori è intuibile come gli eventuali problemi derivanti dalle politiche possano ricadere più sulle banche di piccole e medie dimensioni che, per l'appunto, coprono il 70% dei crediti concessi a queste imprese.

In un discorso più ampio, possiamo affermare che la qualità generale dei crediti relativi alle piccole e medie imprese è diminuita vertiginosamente a causa del virus. Il rapporto tra crediti non performanti relativi al settore industriale e la totalità dei crediti, in riferimento al settore bancario, è passato dal 1,86% dell'ultimo quadrimestre del 2019 al 2,04% nel primo quadrimestre del 2020. Sebbene questo dato sia relativamente basso non è possibile dire lo stesso della velocità con cui è mutato, ovvero il 9,6% in un quadrimestre.

Inoltre, lo stesso rapporto preso in riferimento alle banche commerciali urbane risulta più elevato, arrivando al 2,49% e lo stesso si può dire delle banche commerciali rurali, il cui rapporto raggiunge il 4,9%. Nei paragrafi precedenti abbiamo denotato come una fetta significativa delle imprese cinesi di grandi dimensioni potessero supportare le loro attività fino a tre mesi con le risorse di liquidità in loro possesso. Tuttavia, ciò non si può dire delle imprese di dimensioni minori che fanno riferimento alle banche commerciali urbane e alle banche commerciali rurali.

Sebbene le sfide precedenti avranno ripercussioni nel settore bancario principalmente nel breve termine, è importante ricordare come questo settore si trovi già in un contesto estremamente competitivo. Come possiamo ricordare dal secondo capitolo di questo elaborato, il governo cinese ha avviato un processo di apertura per il sistema finanziario cinese. Il 20 Giugno del 2019 sono state elaborate 11 misure per permettere agli istituti finanziari stranieri di ottenere il controllo di assicurazioni, fondi comuni di investimento e istituti simili¹²¹. In seguito a ciò, la Cina ha cercato anche di divergere maggiormente i risparmi dei privati nei mercati di capitali tramite investimenti in assicurazioni, trust o simili. Attualmente, il 42,9% dei risparmi privati è costituito da depositi bancari. Mentre le preferenze di portafoglio dei privati hanno portato quest'ultimi ad affidare i loro risparmi alle banche, garantendo a quest'ultime di minimizzare i costi, non si può dire che ciò varrà anche per il futuro. Infatti, l'instabilità derivante

¹²¹<http://www.chinabankingnews.com/2019/07/21/beijing-launches-11-measures-for-further-opening-of-chinas-financial-sector/>

dall'epidemia e le misure adottate dal governo per mettere in risalto i mercati di capitali potrebbero minare il ruolo centrale delle banche nel settore finanziario cinese nel lungo termine.

3.3.1 - LO SHADOW BANKING IN CINA

La CONSOB definisce lo shadow banking come un “quel complesso di mercati, istituzioni e intermediari che erogano servizi bancari senza essere soggetti alla relativa regolamentazione in quanto posti al di fuori del perimetro di applicazione delle relative norme”¹²². Lo sviluppo del cosiddetto “sistema bancario ombra” in Cina presenta delle caratteristiche singolari. Mentre in altre economie lo shadow banking si presenta come uno sviluppo dettato dalla necessità finanziarie che hanno portato ad un’innovazione dei sistemi già in auge, in Cina lo shadow banking nasce per far fronte a delle lacune normative di carattere strutturale. Per questo motivo, parte della letteratura sostiene che lo shadow banking cinese sia nato in risposta all’adozione dei modelli economici comunisti¹²³.

In particolare, come possiamo ricordare dal secondo capitolo di questo elaborato, in seguito alla nascita della repubblica cinese, le grandi banche influenzate dallo stato tendevano a concedere prestiti alle imprese statali di grandi dimensioni finendo per penalizzare le piccole e medie imprese. Questa politica, unita agli stringenti rapporti di prestito/debito fissati dallo stato, hanno spinto privati e compagnie a cercare metodi di finanziamento alternativi.

I principali soggetti che operano nel settore bancario ombra cinese possono essere divisi regolamentati, non regolamentati e regolamentati che svolgono operazioni non regolamentate.

Tra i soggetti che il governo cinese ha regolamentato troviamo i piccoli creditori (small lenders) e le compagnie fiduciarie (trust company). Gli small lenders sono stati introdotti in Cina nel 2008 con lo scopo di favorire l'erogazione o erogare direttamente crediti alle piccole e medie imprese. Questa categoria di operatore può erogare in modo diretto un prestito a nome della banca (percependo una commissione) o co-erogare il prestito con quest'ultima. Inoltre, gli small lenders sono autorizzati a lavorare come agenti per le banche. Le trust company hanno acquisito popolarità in seguito alla loro legittimazione come metodo alternativo di finanziamento per le aziende da parte del governo, nel 2007. Si tratta di società che erogano prestiti tramite fondi raccolti tra il pubblico operando però solo in predeterminati settori industriali, immobiliari e commerciali. Il loro funzionamento è assimilabile a quello dei fondi comuni di investimento,

¹²² <http://www.consob.it/web/investor-education/il-sistema-finanziario-ombra>

¹²³ Ming Wang, Jerome Yen e King Keung Lai – “China’s Financial Markets: Issues and opportunities”-, Taylor and Francis Ltd, 2014

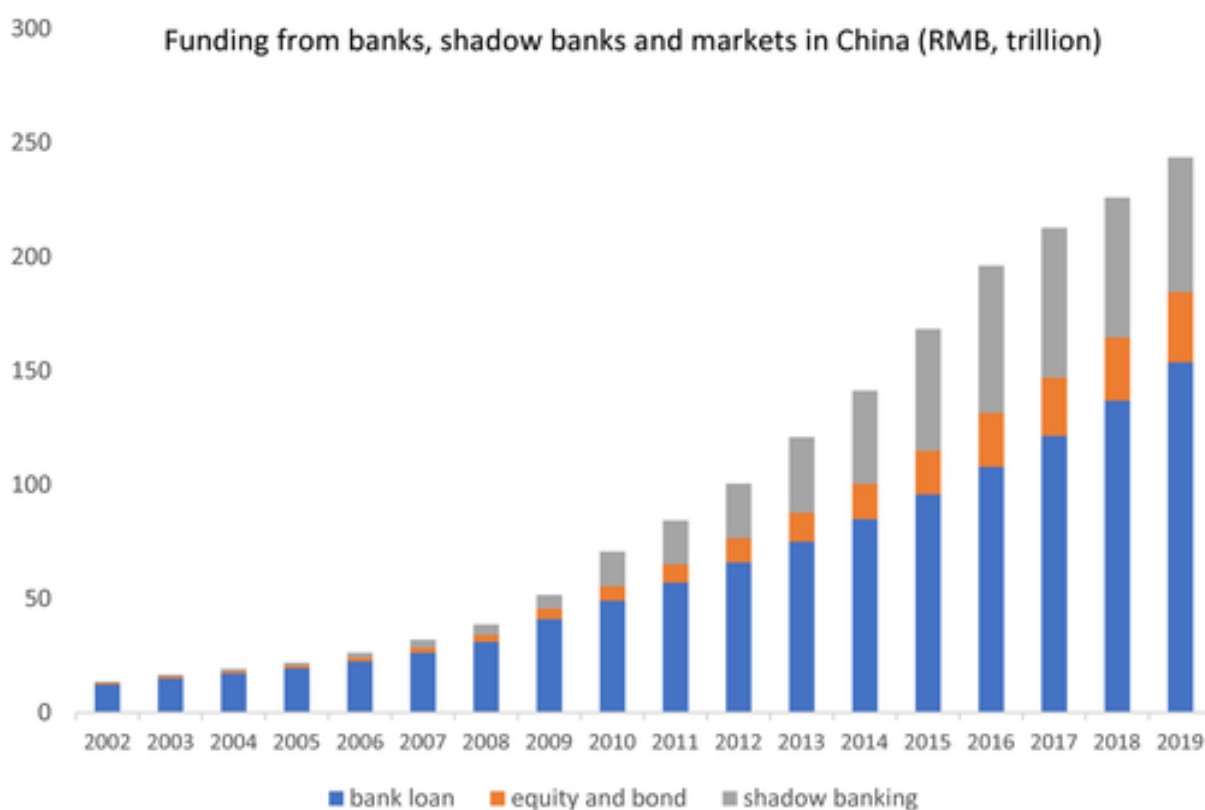
tuttavia, al posto di un portafoglio di titoli viene amministrato un insieme di crediti. Ciò comporta un rischio maggiore e i loro clienti, alla luce di ciò, sono prevalentemente investitori istituzionali.

I principali soggetti che il governo non ha ancora regolamentato sono le banche sotterranee (underground banks), i banchi dei garanti e i banchi dei pegni. Le banche sotterranee sono composte, tendenzialmente, da aziende che finanziano altre aziende attraverso prestiti bancari solitamente garantiti da un corrispettivo in materie prime. Questa ulteriore garanzia permette di rendere il prestito meno rischioso e, dunque, meno oneroso. Ciononostante, i tassi annui sui prestiti si attestano attorno al 36%-48% per i clienti consolidati ritenuti affidabili, mentre per i nuovi clienti il tasso annuo può arrivare al 72%-96%. Dato il relativo peso che verte sugli intestatari del finanziamento, il finanziamento tramite banche sotterranee è reputato il modo più rischioso per finanziarsi in Cina. Il finanziamento tramite il banco dei garanti prevede che il soggetto in cerca di un finanziamento, non avendo un merito creditizio adatto, chieda ad un terzo di fargli da garante. Il soggetto che vende la garanzia richiede in cambio una percentuale del prestito che poi provvederà, in genere, a rivendere sul mercato. Infine, i banchi dei pegni sono figure controllate dal Ministero del Commercio che però, dato il rischio della soluzione presentata, vengono accomunati dalla letteratura ai soggetti non regolamentati. I banchi dei pegni forniscono prestiti garantiti da beni presentando però dei tassi di interessi annui che arrivano fino al 73,7%, risultando dunque difficili da ripagare.

Infine, la terza macro-categoria che andremo a trattare ha come protagonista le stesse banche commerciali regolamentate. Tra i prodotti che le banche commerciali offrono si trovano contratti che, date le loro caratteristiche contabili, non risultano negli attivi di bilancio. Di conseguenza, il rapporto di stabilità da rispettare a norma di legge rimane costante anche in presenza di questa tipologia di finanziamenti. Un esempio di questi strumenti sono le cambiali bancarie, utilizzate dalle imprese per acquistare partite di merci o nelle relazioni import/export (In particolare con Hong Kong). Le cambiali bancarie rientrano nella categoria di cambiali tratte in cui un'impresa (traente) ordina ad una banca (trattario) di pagare una determinata somma alla data fissata al portatore del titolo. Le scadenze sono di 90/180/360 giorni e le cambiali sono incassate dal venditore che le fa scontare ad un intermediario. Poiché l'effetto scontato rimane fuori dalla linea di credito dell'intermediario che ha anticipato la somma di denaro, questa cambiale viene esclusa dal suo bilancio. Quindi, sebbene sia una forma di finanziamento, la cambiale bancaria non altera i rapporti di stabilità dell'intermediario.

3.3.2 – LO SHADOW BANKING IN CINA IN SEGUITO AL COVID-19

Tra le principali problematiche che hanno coinvolto il settore bancario in seguito all'epidemia, possiamo includere il rafforzamento dello shadow banking cinese. Nel 2017, il governo ha intrapreso una campagna per ridurre il livello di indebitamento tramite il sistema bancario ombra cinese. Le politiche adottate portarono ad una riduzione di 11500 miliardi di RMB impiegati in questo sistema nell'arco di tre anni. Come abbiamo appurato precedentemente, Pechino ha intrapreso politiche sul sistema finanziario allo scopo di riavviare l'economia arrivando ad allentare i precedenti vincoli sul credito. L'Istituto della Finanza Internazionale ha stimato che il rapporto debito/PIL cinese sia passato dal 300% dell'ultimo quadrimestre del 2019, al 317% nel primo quadrimestre del 2020. Sebbene sia difficile quantificarne la crescita, il valore degli asset coinvolti nel settore bancario ombra è aumentato di 100 miliardi di RMB raggiungendo i 59100 miliardi di RMB nel primo quadrimestre del 2020¹²⁴.



125

Nel precedente paragrafo abbiamo introdotto i principali soggetti coinvolti nel sistema finanziario ombra, tuttavia non abbiamo quantificato in numeri la loro influenza o il loro

¹²⁴ <https://www.scmp.com/economy/china-economy/article/3090393/shadow-banking-back-vogue-china-assets-grow-first-time-2017>

¹²⁵ Miliardi di RMB occupati da prestiti bancari (blu), azioni e obbligazioni (arancione) e shadow banking (grigio) dal 2002 al 2019 <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/manc.12331>

rischio. Solo per le compagnie fiduciarie (trust company), il complesso degli asset a rischio di default supera i 643 miliardi di RMB.



126

Inoltre, l'industria fintech si sta gradualmente adattando ai sistemi di shadow banking. Alipay e WeChat Pay controllano circa il 90% del mercato dei pagamenti digitali che pesa sulle banche per un valore di 23 miliardi di dollari in tasse sulle transazioni (Un valore che corrisponde al 5%-8% dei ricavi totali del settore bancario) pur mantenendo al di fuori delle banche i dati sulle transazioni. Nell'era dei big data, ciò si traduce in un enorme svantaggio nel momento in cui le banche hanno bisogno di informazioni per poter offrire delle soluzioni alle problematiche dei loro clienti. Inoltre, Ant Finance offre una vasta gamma di servizi finanziari in ambito di investimenti monetari (Yu'e Bao), assicurazioni (ZhongAn), valutazioni del credito (Sesame Credit), linee di credito personale (Ant Micro Loan), e prestiti (MYbank).

Tenendo conto di queste sfide, il settore bancario cinese si trova di fronte a due possibili scenari. Le banche possono attendere che gli arbitraggi regolamentari vengano eliminati dal governo oppure possono investire per rendersi competitive sul mercato. Poiché il governo non sembra intenzionato a prendere provvedimenti sui mezzi di finanziamento alternativi, le banche si stanno orientando al secondo scenario. In particolare, negli ultimi anni le banche hanno investito in intelligenza artificiale, blockchain, cloud computing e meccanismi di analisi dei dati. Nonostante le difficoltà che questo settore sta vivendo, grazie a questi stessi investimenti le banche cinesi sono riuscite ad aggiudicarsi diverse quote di mercato nei paesi esteri. I prestiti

¹²⁶ Composizione dello shadow banking cinese <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/manc.12331>

effettuati al di fuori della Cina sono aumentati dell'11% nell'arco di tre anni, dal 2016 al 2019, guadagnando tramite gli onorari per gli investimenti bancari una cifra pari a tre volte il guadagno totale delle altre rivali asiatiche, ad eccezione del Giappone¹²⁷. In conclusione, sebbene le banche stiano affrontando diverse problematiche sul suolo cinese, queste istituzioni finanziarie possono trovare una soluzione traendo beneficio dall'apertura all'estero del sistema finanziario cinese.

¹²⁷ <https://www.economist.com/special-report/2020/05/07/as-china-goes-global-its-banks-are-coming-out-too>

CONCLUSIONE

In questo elaborato abbiamo ripercorso le principali tappe dello sviluppo finanziario cinese dopo aver dimostrato come ad un sistema finanziario efficiente corrisponda una migliore crescita economica.

Basandoci sulle teorie di Levine sul ruolo del sistema finanziario e sul presupposto di complementarità tra banche e mercati azionari all'interno di un sistema economico, abbiamo compreso come sia necessario indagare una pluralità di elementi per comprendere le motivazioni dietro ad una crescita economica.

Dopo aver giustificato il ritardo nello sviluppo del sistema finanziario cinese con la politica di isolamento adottata da Mao Zedong, causata da piani politici in contrasto con la visione dell'URSS e dell'Occidente in generale, che ha portato alla mancata adozione degli ideali di Law and Development; abbiamo preso in considerazione la presa di potere di Deng Xiaoping come momento di distacco dalle precedenti dottrine socialiste. Sotto Deng, è stato da prima riformato il sistema bancario e poi i mercati azionari. Come abbiamo visto, il governo ha continuato ad orientare le proprie riforme ai meccanismi e alle logiche di mercato anche in seguito alla morte di Deng Xiaoping. A differenza di altri sistemi finanziari, quello presente mantiene ancora una forte influenza del governo nei suoi sviluppi. Se ciò ha da un lato debilitato i meccanismi di concorrenza, influenzando significativamente sulle possibilità di investimento sia dei cittadini cinesi al di fuori del paese che delle istituzioni finanziarie estere in Cina, dall'altro ha dato alla possibilità al governo di avere un'influenza maggiore sulle principali banche e compagnie cinesi.

Attualmente, sia le compagnie cinesi che puntano a finanziarsi sul mercato che le banche cinesi presentano diverse problematiche legate ai vincoli decretati dal governo, la stessa classe dirigente cinese ha dimostrato un alto grado di elasticità nell'adozione di norme e nella regolamentazione che ha permesso al sistema finanziario cinese di agire come leva per la ripresa economica. Per dimostrare ciò, è stata presa in considerazione una problematica recente, ovvero la crisi sanitaria causata dal COVID-19 e le sue relative conseguenze sul sistema economico cinese. Dalla analisi è stato dimostrato come l'elasticità delle manovre cinesi abbia incontrato il favore delle imprese coinvolte. Inoltre, sebbene il sistema bancario abbia subito diverse conseguenze negative nel breve termine, i dati degli ultimi anni hanno dimostrato una espansione continua, soprattutto all'estero. Dunque, anche in questa situazione di crisi, il sistema finanziario cinese sembra in grado di potersi sviluppare ulteriormente per favorire ancora una volta la crescita economica.

BIBLIOGRAFIA

- Arrow, K. J., 1964. The Role of Securities in the Optimal Allocation of Risk Bearing. *Rev. Econ. Stud.*, Volume 2.
- Bagehot, W., 1873. In: R. D. Irwin, a cura di *Lombard Street: A Description of the Money Market*. Homewood: s.n.
- Bagella, M. & Bonavoglia, R., 2009. *Il risveglio del drago. Moneta, banche e finanza in Cina.* s.l.:Marsilio.
- Bencivenga, V. R. & Smith, B. D., 1993. Some Consequences of Credit Rationing in an Endogenous Growth Model. *J. Econ. Dynam. Control*, 17(1).
- Bencivenga, V. R. & Starr, B. D. S. & R. M., 1995. Transactions Costs, Technological Choice, and Endogenous Growth. *J. Econ. Theory*, 67(1).
- Bencivenga, V. & Smith, B., 1991. Financial Intermediation and Endogenous Growth. *Rev. Econ. Stud.*, 58(2).
- Bertinelli, R., 1994. Sulla riforma del sistema economico cinese. *Mondo Cinese*, Settembre-Dicembre.
- Blaustain, A. P., 1962. *Fundamental legal documents of communist China*. New Jersey: Rothman & Co.
- Boot, A. W. A. & Thakor, A. V., 1997. Financial System Architecture. *The Review of Financial Studies*, 10(3).
- Boyd, H. & Smith, B., 1996. The Co-Evolution of the Real and Financial Sectors in the Growth Process. *World Bank Economic Review*, May, 10(2).
- Carosso, V., 1970. *Investment banking in America*. Cambridge: Harvard U. Press.
- Cesarini, F. & Gobbi, G., 2016. Il finanziamento delle imprese italiane: dal credito bancario al mercato. *Banca Impresa Società*, Volume 3.
- Chandavarkar, A., 1992. Of Finance and Development: Neglected and Unsettled Questions. *World Devel.*, 20(1).
- Chiarlone, S. & Amighini, A., 2007. *L'economia della Cina*. s.l.:Carocci.
- Corradini, P., 1998. Vent'anni di riforme. *Mondo Cinese*, Settembre. Issue 99.

- Debreu, G., 1959. Theory of value. New York: Wiley.
- Demirgüç-Kunt, A. & Maksimovic, V., 1998. Law, Finance, and Firm Growth. *Journal of Finance*, Dicembre, 53(6).
- Diamond, D. & Dybvig, P., 1983. Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity. *J. Polit. Econ.*, 91(3).
- Diamond, D. W., 1984. Financial Intermediation and Delegated Monitoring. *Rev. Econ. Stud.*, 51(3).
- Diamond, W. D., 1991. Monitoring and Reputation: The Choice between Bank Loans and Directly Placed Debt. *Journal of Political Economy*, 99(4).
- Elliot, D. J. & Yan, K., 2013. Jhon L. Thornton China Center Monograph Series. Issue 6.
- Gorton, G. & Pennacchi, G., 1990. Financial Intermediaries and Liquidity Creation. *J. Finance*, 45(1).
- Grossman, S. J. & Stiglitz, J., 1980. On the Impossibility of Informationally Efficient Markets. *Amer. Econ. Rev.*, 70(3).
- Hicks, J., 1969. A theory of economic history. Oxford: Clarendon Press.
- Holmstrong, B. & Tirole, J., 1993. Market Liquidity and Performance Monitoring. *K. Polit. Econ.*, 101(4).
- Fondo Monetario Internazionale, Monetary and exchange system reforms in China: an experiment in gradualism, Occasional Paper n. 141, 26 Settembre 1996.
- Jacklin, C., 1987. Demand Deposits, Trading Restrictions, and Risk Sharing. In: Contractual arrangements for intertemporal trade, a cura di. Minneapolis: E. D. Prescott & N. Wallace. U. of Minnesota Press.
- Jen, S., 2007. How big could Sovereign Wealth Funds be by 2015?. Morgan Stanley Global Research, 4 Maggio.
- Jensen, M. & Meckling, W. R., 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *J. Finan. Econ.*, 3(4).

- King, R. G. & Levine, R., 1993. Financial Intermediation and Economic Development. In: C. M. & X. Vives, a cura di Financial intermediation in the construction of Europe. London: Centre for Economic Policy Research.
- Lavagnino, 2001. Prospetto del piano quinquennale di sviluppo della società e dell'economia nazionale della RPC. Quotidiano del Popolo, 19 Marzo.
- Lemoine, F., 2005. L'economia cinese. s.l.:Il Mulino.
- Levine, R., 1997. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. Journal of Economic Literature.
- Levine, R., 2000. Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which Is Better?. Economia Chilena , 3(1).
- Levine, R. & Zervos, S., 1998. Stock Markets, Banks, and Economic Growth. American Economic Review, Giugno.
- Liu, T. & Li, K., 2001. Impact of liberalization of financial resources in China's economic growth: evidence from provinces. Journal of Asian Economics, Volume 12.
- Lucas, R., 1988. On the Mechanics of Economic Development. J. Monet. Econ., 22(1).
- Luo, H., 2011. Cina. Le istituzioni, l'economia, la finanza.. s.l.:Rubettino, Soveria Manelli.
- Ming Wang, Jerome Yen e King Keung Lai – “China’s Financial Markets: Issues and opportunities”-, Taylor and Francis Ltd, 2014
- Merton, R. C. & Bodie, Z., 1995. A Conceptual Framework for Analyzing the Financial Environment. In: B. Dwight & C. e. al, a cura di The global financial system: A functional perspective. Boston: Harvard Business School Press.
- Myers, S. C., 1977. The Capital Structure Puzzle. Journal of Finance, Volume 39.
- O'Neill, M. & Pik-Kwan, V. C., 2001. Delegates express disgust. South China Morning Post, 16 Marzo.
- Pei, G. & Shirai, S., 2004. The main problems of China's financial industry and asset management companies. 5 Febbraio.
- Pizzirusso, G., 2013. Il sistema bancario cinese. Torino: s.n.

- Prasad, E. S., 2016. "China's Economy and Financial Markets: Reforms and Risks"- , U.S.-China Economic and Security Commission, Hearing on "China's 13th Five- Year Plan". s.l., s.n.
- Robinson, J., 1952. The generalization of General Theory. In: The rate of interest, and other essays. London: Macmillan.
- Robinson, J., 1969. The Cultural Revolution in China. Harmondsworth: Penguin Books.
- Sau, L., 2007. La struttura del sistema finanziario in Cina, Torino: s.n.
- Scharfstein, D., 1988. The Disciplinary Role of Takeovers. *Rev. Econ. Stud.*, 55(2).
- Schumpeter, J., 1912. Theorie der Wirtschaftlichen Entwicklung [The theory of economic development]. In: R. Opie, a cura di Cambridge: Harvard U. Press.
- Scott R. Baker, Nicholas Bloom, Steven J. Davis, Kyle Kost, Marco Sammon, and Tasaneeya Viratyasin, "The Unprecedented Stock Market Reaction to COVID-19," Covid Economics: Vetted and Real-Time Papers, Issue 1, April 3, 2020
- Sharpe, S. A., 1990. Asymmetric Information, Bank Lending, and Implicit Contracts: A Stylized Model of Customer Relationships. *J. Finance*, 45(5).
- Sirri, E. R. & Tufano, P., 1995. The Economics of Pooling. In: C. & A. B. Dwight, a cura di The global financial system: A functional perspective. Boston: Harvard Business School Press.
- Smith, A., 1776. An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations. London: W. Stahan & T. Cadell.
- Spence, J., 1991. The search for modern China. New York: W. W. Norton.
- Stiglitz, J. E., 1985. Credit Markets and the Control of Capital. *J. Money, Credit, Banking*, 17(2).
- Tagliamonte, I., 2011. Crisi finanziarie e cooperazione internazionale. Globalizzazione dei mercati mobiliari e circolazione di modelli giuridici.. Roma: Polimata.
- Townsend, R. M., 1979. Optimal Contracts and Competitive Markets with Costly State Verification. *J. Econ. Theory*, 21(2).
- Trubek, D. & Galanter, M., 1974. Scholars in Self-Estrangement: Some Reflections on the Crisis in Law and Development Studies in the United States. *Winsconsin Law Review*.

Tunisini, A., Pencarelli, T. & Ferrucci, L., 2014. *Economia e management delle imprese. Strategie e strumenti per la competitività e la gestione aziendale.* Milano: Ulrico Hoepli Editore.

Valerio, M., 1996. *Struttura e finanziamento del sistema bancario cinese.* *Mondo Cinese*, Issue 91.

Wang, M., Yen, J. & Lai, K. K., 2014. *China's Financial Markets: Issues and opportunities.* s.l.:Taylor and Francis Ltd.

Weber, M., 2003. *Il miracolo cinese. Perché bisogna prendere la Cina sul serio.* Bologna: Il Mulino Contemporanea.

Williamson, S. D., 1987. *Financial Intermediation, Business Failures, and Real Business Cycles.* *The Journal of Political Economy*, 95(6).

Zhiguo He and Bibo Liu, "Dealing with a Liquidity Crisis: Economic and Financial Policies in China during the Coronavirus Outbreak," Working paper, March 2020

SITOGRAFIA

<http://www.chinabankingnews.com>

<http://www.consob.it>

<https://cpb-us-w2.wpmucdn.com>

<https://www.economist.com>

<http://english.sse.com.cn>

<https://en.wikipedia.org>

<https://www.ilpost.it/>

<https://www.investopedia.com>

<https://www.laleggepertutti.it>

<https://news.cgtn.com>

<https://onlinelibrary.wiley.com>

<https://www.reuters.com>

www.repubblica.it

<https://www.resistenze.org>

<https://review.chicagobooth.edu>

<https://www.scmp.com>

www.tempi.it

<https://thediplomat.com>

<https://www.theglobaleconomy.com>