

# La riforma del sistema finanziario in Cina e le implicazioni economiche



BANCA D'ITALIA  
EUROSISTEMA

L. Bencivelli

*Ambasciata d'Italia nella Repubblica Popolare Cinese  
Pechino*

Roma 22 Marzo 2016

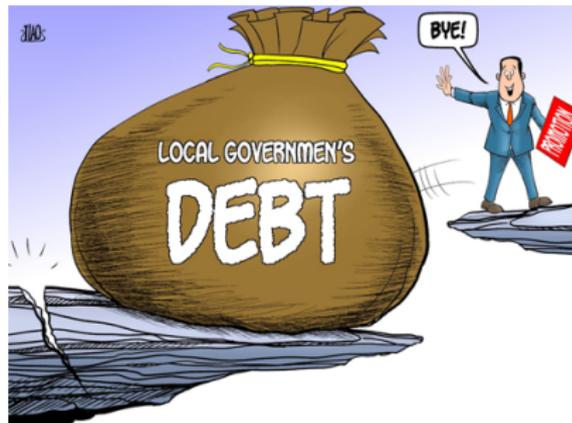


- 1 Introduzione
- 2 Come è stato affrontato il problema
- 3 Un programma incerto
- 4 Conclusioni

# Due immagini evocative di un problema

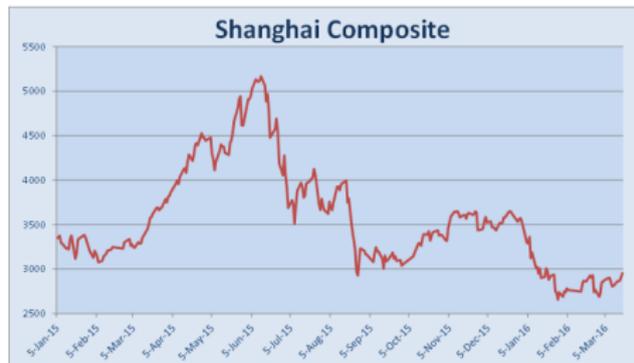


By country, 2Q14



Fonte: McKinsey Global Institute, Debt and (not much) deleveraging, February 2015.

# Due immagini evocative di un problema



Fonte: Elaborazioni su dati Shanghai Stock Exchange.



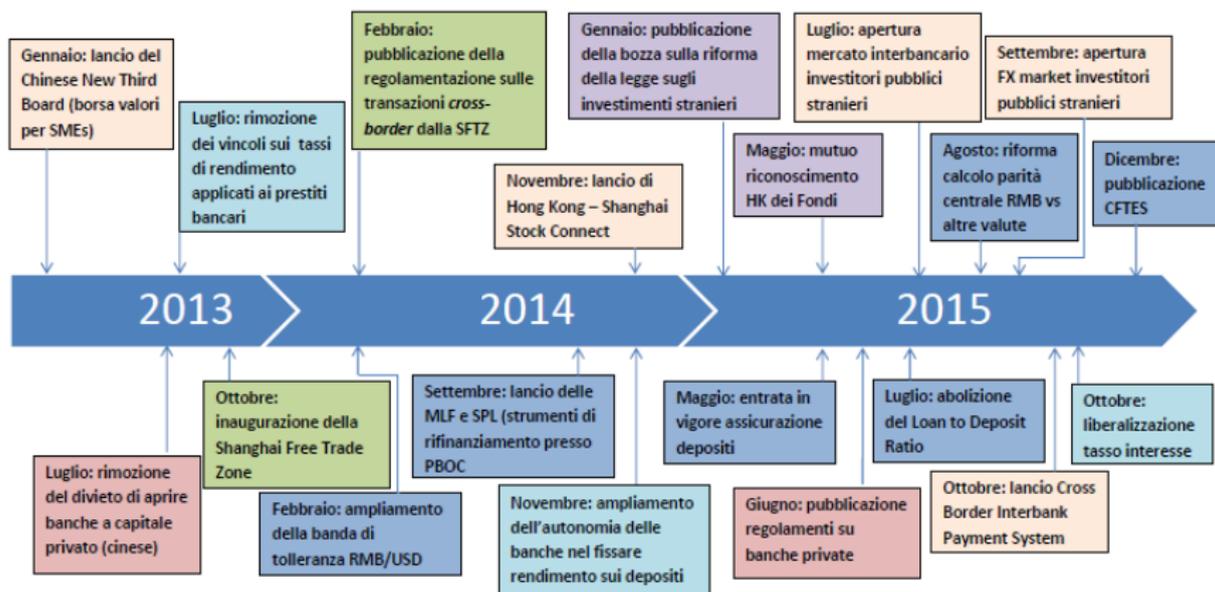
Nel discorso di apertura del 18esimo congresso, Hu Jintao (presidente uscente):

*Deepening reform is crucial for accelerating the change of the growth model . . . We should accelerate the **development of a multilayer capital market**, take a steady step to make **interest rates and the RMB exchange rate more market - based** and promote the **RMB's convertibility under capital account**.*



Dalla Risoluzione approvata nella Terza Riunione Plenaria:

*We will open financial industry and **allow non governmental capital to set up financial institutions** such as small or medium banks . . . promote a reform toward a **registration based stock issuing system** . . . implement **market based RMB exchange rate formation** and **accelerate interest rate liberalization** . . . carry out the **reform of the financial oversight** . . . build a **deposit insurance scheme***



Molti interventi hanno avuto un impatto estremamente limitato

	Avanzamento	Impatto
<b>Settore finanziario</b>		
Assicurazione depositi	✓	contenuto
Tasso d'interesse	✓	contenuto
Banche private	✓	contenuto
<b>Mobilità di capitali e tasso di cambio</b>		
Conto Capitale	Apertura parziale	contenuto
Tasso di cambio	Riforma del <i>fixing</i>	significativo
Pegging su basket	Incerto	Incerto
<b>Riforma fiscale</b>		
Legge di bilancio	✓	significativo
<b>Riforme strutturali</b>		
Formazione dei prezzi	✓	contenuto
Barriere amministrative	parziale	parziale
SOEs	insignificante	significativo
Hukou	insignificante	significativo

## Le riforme attese

- Quotazioni di borsa [▶ Dettaglio](#)
- Consolidamento della vigilanza sul settore finanziario [▶ Dettaglio](#)
- Imprese di stato  $\implies$  *overcapacity*
- Riforma fiscale e rapporti centro periferia

## Gli annunci

- L'azione del Governo si concentrerà sulla stabilità
- La politica monetaria continuerà a essere prudente e a fornire sostegno alla crescita
- La politica fiscale sarà moderatamente espansiva

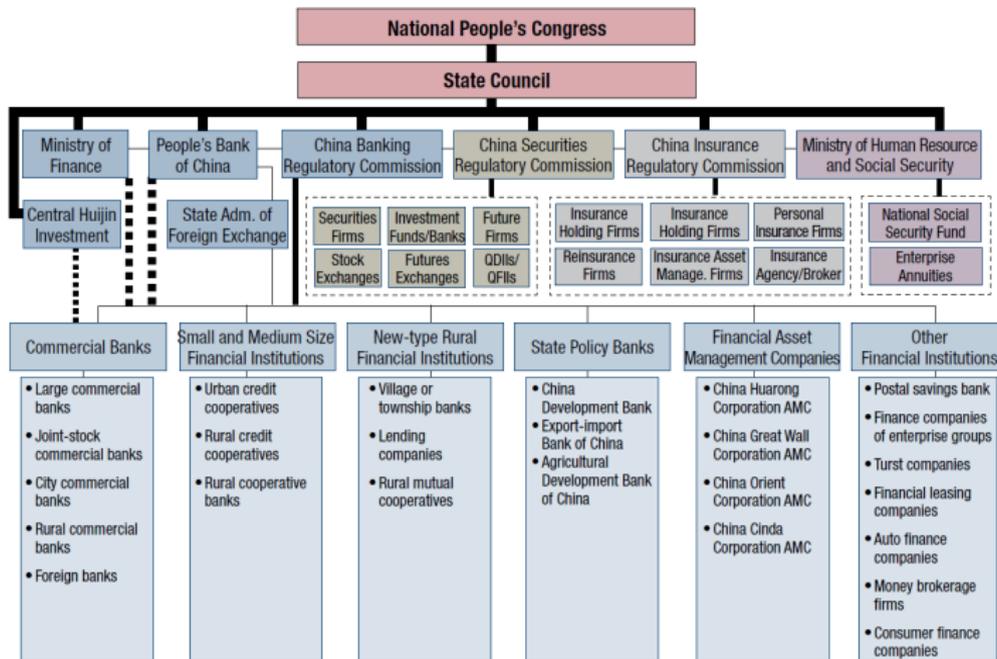


- Consenso diffuso sul rallentamento del processo riformatore
- Il settore finanziario non fa eccezione:
  - Riforma delle IPO rinviata
  - Riforma della vigilanza mai menzionata
  - Riflessione in corso sull'assetto di politica monetaria
- Gli obiettivi di medio termine portano a pensare che
  - I problemi di *overcapacity* e SOEs saranno affrontati blandamente
  - La crescita dell'indebitamento non è destinata a rallentare



GRAZIE PER L'ATTENZIONE

# Confusione tra proprietari e *regulator*



Fonte: Elliot and Yan, The Chinese Financial System, Brookings, July 2013.



Fonte: KPMG, China IPO Market Update, December 2015.

- 9 sospensioni delle IPO in storia, 4 nell'ultimo decennio
- Oltre 700 imprese in attesa di autorizzazione