

Trascrizione: L' implementazione delle politiche della Banca Centrale in Cina: I ruoli della proprietà delle banche commerciali e dell'appartenenza di fazione del CEO

Tim Phillips:

Oggi su VoxTalks Economics la politica economica della Banca Centrale in Cina.

Benvenuti a VoxTalks Economics del Center for Economic Policy Research. Mi chiamo Tim Phillips. Ogni settimana vi proponiamo le migliori novità della ricerca economica. Ricordatevi di abbonarvi. Seguiteci su Instagram. Ci trovate come Voxtalks Economics.

Come tutte le banche centrali, la Banca Popolare Cinese guida l'economia fornendo indicazioni informali alle banche commerciali. Ma quanto influisce questo canale sui prestiti bancari e quali sono le conseguenze economiche reali? La reazione delle banche alle recenti indicazioni volte a calmierare i mutui ipotecari in Cina offre una visione affascinante di questa domanda. Michel Habib, dell'Università di Zurigo, è uno degli autori di un paper che ha molto da insegnarci sul funzionamento delle linee guida in Cina e forse anche altrove.

Michel, benvenuto a VoxTalks Economics.

Michel Habib:

Ciao Tim.

Tim Phillips:

Michel, prima di tutto, la Banca Popolare Cinese ha un mandato di stabilità finanziaria simile a quello di altre Banche Centrali che forse ci sono più familiari?

Michel Habib:

Sicuramente. Non so quanto sia simile, ma sono certo che tutte le banche centrali devono preoccuparsi della stabilità finanziaria.

Tim Phillips:

Questo paper si occupa dei mercati immobiliari. Di recente in Cina ci sono state molte turbolenze in questi mercati. Cosa è andato storto? Quanto è grande questo problema per l'economia cinese?

Michel Habib:

Insomma, è certamente un problema enorme. Questo non significa che la Cina non sarà in grado di risolverlo, ma è certamente un problema enorme perché le somme in gioco, come dimostra ad esempio il fallimento di Evergrande, sono semplicemente impressionanti. Quindi

ciò che è successo, ovviamente, è che negli ultimi 40 o 50 anni in Cina c'è stato un enorme spostamento di popolazione dalle campagne alle città. Ciò significa, ovviamente, che è stato necessario costruire molto, ma in una certa misura c'è stato un eccesso di offerta. Ora ci sono semplicemente troppe costruzioni edilizie, troppi appartamenti vuoti. Ecco perché a volte si parla di città fantasma in Cina. Per questo gli imprenditori immobiliari non riescono a vendere gli appartamenti che hanno terminato e a finire quelli che hanno iniziato, in molti casi.

Tim Phillips:

È un problema solo della Cina? Il crollo di questi mercati immobiliari si ripercuote anche sulle altre economie mondiali?

Michel Habib:

Certamente. La Cina è la seconda economia del mondo e non è certo un'economia chiusa. Quindi si può certamente immaginare che le cose che accadono in Cina, soprattutto su tale scala, abbiano potenzialmente un impatto altrove. In una certa misura, alcune di queste aziende hanno ricevuto prestiti da banche straniere, quindi anche questo avrà un impatto. Ma c'è anche il fatto che se la domanda diminuisce in Cina a causa del crollo, ci si può aspettare una diminuzione delle importazioni in Cina e una riallocazione delle risorse dal servizio della domanda locale alle esportazioni. Anche questo avrà ovviamente un impatto sul resto del mondo.

Tim Phillips:

Passando alle indicazioni della Banca Centrale, che sono il nostro argomento di oggi, perché sono importanti? Credo che in tutto il mondo, e non solo in Cina, sia importante non solo guardare alle indicazioni della Banca Centrale, ma anche a come le banche commerciali le interpretano.

Michel Habib:

Perché, in larga misura, le politiche della Banca Centrale sono attuate attraverso le politiche o le condizioni stabilite dalle banche commerciali. Quindi non è sufficiente che la Banca Centrale dica: bene, aumentate i tassi di interesse sui mutui. Sono le banche commerciali a doverlo fare. E naturalmente, se si tratta di qualcosa che è richiesto dalla normativa, le banche commerciali non hanno molta scelta. In questo caso, però, si è fatto ricorso a una cosiddetta Window Guidance, una procedura un po' più informale che lascia un certo grado di discrezionalità alle banche. E non sorprende che le banche e gli amministratori delegati delle banche abbiano sfruttato la discrezionalità che era loro concessa, entro certi limiti.

Tim Phillips:

Ok, allora diamo un'occhiata a quali erano le indicazioni.

News feed:

Come hanno risposto le banche centrali a una pandemia globale e quanto è stato consistente l'impatto delle loro politiche? Ascoltate il nostro episodio: come le banche centrali ci hanno salvato dal COVID-19. Trasmesso nel giugno 2021.

Tim Phillips:

Quindi, Michel, in questo caso, quali sono state le indicazioni della Banca Popolare Cinese? L'avete chiamata Window Guidance nel 2016 o nel 2017?

Michel Habib:

Sì, è iniziata alla fine del 2016 e le nuove linee guida più severe sono state emesse nel marzo 2017. In pratica, alle banche è stato detto che dovevano diminuire i prestiti ipotecari perché il governo era preoccupato per l'aumento incredibilmente rapido del prezzo delle case e voleva moderarlo. E così è stata fatta una dichiarazione in occasione di una conferenza. Ho letto da qualche parte che è stata il presidente a farla. Alla popolazione cinese e alle banche è stato ricordato che le case sono costruite per essere abitate, non sono costruite per la speculazione economica.

Tim Phillips:

In questo paper avete identificato due diversi tipi di banca. Quali sono?

Michel Habib:

Quindi, in realtà, tre. Ma hai ragione, sono soprattutto due. La cosa da ricordare è che in Cina il governo svolge un ruolo molto importante nell'economia, soprattutto nel settore finanziario. Si tratta di 38 banche di grandi dimensioni, di cui solo due private. Le altre sono di proprietà del governo. In realtà, dovrei dire, dei governi, perché bisogna tenere conto del fatto che in Cina ci sono molti livelli di governo. C'è il governo centrale, che è estremamente potente. Ma ci sono anche i governi provinciali, che non sono impotenti. E poi ci sono i governi locali che, nel caso di alcune città come Shanghai, potrebbero essere considerati una sorta di provincia a sé stante. Ma in ogni caso, ci sono tre livelli di governo e, d'accordo, combinerò sia la Provincia che la Città sotto la voce Governo locale. E hanno incentivi diversi, in una certa misura. Quindi le banche di proprietà del Governo centrale rispecchieranno in larga misura le competenze e le priorità del Governo centrale. Allo stesso modo, le banche di proprietà del Governo locale rifletteranno le priorità o si comporteranno secondo i desideri e le priorità dei Governi locali.

E non sono la stessa cosa, giusto? Quindi lo stesso governo, ovviamente, si preoccupa della crescita economica, ma il governo centrale è anche molto più preoccupato dell'inflazione e della stabilità finanziaria rispetto ai governi locali. E per questo motivo ci si può aspettare che quando c'è una direttiva che chiede alle diverse banche di ridurre i prestiti ipotecari e quindi di diminuire il tasso di sviluppo immobiliare. Quindi la crescita economica che è attribuibile al settore

immobiliare, ci si può aspettare che le banche di proprietà del Governo centrale reagiscano in modo diverso da quelle di proprietà dei Governi locali, come abbiamo riscontrato.

Tim Phillips:

E andando anche più in profondità, che è la parte che mi ha davvero sorpreso. Siete riusciti a identificare due diversi tipi di CEO per queste banche. Quali sono questi due tipi e quali differenze di priorità hanno?

Michel Habib:

Quindi, ancora una volta, tre, perché si tratta di società neutrali o non fazionarie e in realtà ce ne sono parecchie, a differenza delle banche. Ma naturalmente, per rispondere alla tua domanda, una banca non è una persona, giusto? Quindi è un insieme di persone e in particolare ha un amministratore delegato. E gli stessi amministratori delegati, ovviamente, hanno le loro priorità. È stato fatto un lavoro molto interessante sulle fazioni all'interno del Partito Comunista in Cina. Si è scoperto che molti amministratori delegati sono in realtà membri del Partito Comunista. E all'interno del Partito Comunista ci sono diverse fazioni, il che non sorprende. Ci sono fazioni in tutti i partiti. Ma in ogni caso, nel caso della Cina, le fazioni che ci interessano sono, da un lato, la fazione degli specialisti della finanza, persone che in precedenza lavoravano alla Banca Popolare Cinese. Quindi la Banca Centrale o il Ministero delle Finanze o qualche istituzione che svolge la funzione di regolatore finanziario. E poi ci sono i membri di molte fazioni generaliste. E ancora, qui gli incentivi non sono gli stessi. I membri della fazione finanziaria sono molto preoccupati per la stabilità finanziaria, l'inflazione e così via. I membri della fazione generalista non possono ovviamente permettersi di non preoccuparsi di questi aspetti. Ma quando si tratta di trovare un compromesso tra crescita economica da un lato e stabilità finanziaria e inflazione dall'altro, sicuramente metteranno molta meno enfasi sull'inflazione e sulla stabilità finanziaria rispetto ai membri della fazione finanziaria. Così, allo stesso modo in cui le banche, in virtù della loro proprietà, quindi di proprietà del governo centrale, del governo locale e di proprietà privata, si comporteranno in modo diverso rispetto alle linee guida aggiornate, ok, alla Window Guidance. Lo stesso faranno gli amministratori delegati, nella misura in cui avranno ovviamente una certa discrezionalità, voglio dire che nessuno ha piena discrezionalità, ma nella misura in cui gli amministratori delegati avranno discrezionalità, sfrutteranno la discrezionalità in linea con gli interessi della loro fazione.

Tim Phillips:

Ma per fare qualcosa di utile a livello analitico, bisogna essere in grado di distinguere queste due fazioni ex-ante. Come si fa?

Michel Habib:

Abbiamo quindi semplicemente esaminato il curriculum lavorativo degli amministratori delegati. Una cosa da tenere a mente è che in Cina, come in molti altri luoghi, c'è una sorta di porta girevole tra il governo e le aziende statali. E spesso gli amministratori delegati delle banche che

abbiamo esaminato hanno avuto precedenti esperienze di governo. Se si trattava di un Ministro delle Finanze o della Banca Popolare Cinese, allora li classifichiamo come membri della fazione finanziaria specializzata. Altrimenti, se hanno avuto esperienze di governo, li classifichiamo come membri di una fazione generalista. Ci sono molte fazioni generaliste e anche molte fazioni specializzate, come quella degli affari esteri e così via. Ma non si trovano queste persone a capo di banche commerciali. Quindi, se si considera il caso Cert, se l'amministratore delegato non ha avuto alcuna esperienza di governo, allora è considerato un amministratore delegato non fazionario.

Tim Phillips:

Giusto. Bisogna poi attribuire l'influenza della proprietà della banca e della fazione dell'amministratore delegato nell'interpretazione delle linee guida. Quale metodo utilizzate per farlo?

Michel Habib:

Per questo motivo utilizziamo un metodo ormai consolidato, chiamato differenze nelle differenze. In realtà utilizziamo differenze triple. Utilizziamo sia la doppia che la tripla differenza. In sostanza, valutiamo in che misura una banca commerciale aumenterà il tasso di interesse sui mutui e il requisito di acconto in seguito all'emanazione delle nuove linee guida. Cerchiamo di mettere in relazione la misura in cui lo farà con la proprietà della banca. Quindi, governo locale privato, governo centrale e appartenenza o meno alla fazione dell'amministratore delegato. In genere si tratta di specialisti non fazionari. In primo luogo, si scopre che è necessario tenere conto sia della proprietà che dell'appartenenza a una fazione. Altrimenti, stiamo esaminando solo metà del problema e alcune cose non sono del tutto chiare. Ma scopriamo che le banche di proprietà del governo centrale, guidate da amministratori delegati che fanno parte della fazione finanziaria specializzata, per cui gli incentivi coincidono, rispondono più rapidamente alle indicazioni della Banca Popolare Cinese. In altre parole, aumentano maggiormente i tassi di interesse sui mutui e i requisiti degli anticipi. Al contrario, le banche di proprietà del governo locale, guidate da amministratori delegati generalisti, lo fanno meno. Va bene? Perché anche in questo caso l'incentivo è quello di cercare di ritardare l'attuazione delle nuove politiche, perché finché non sono ancora state attuate completamente o finché sono state attuate in modo più debole, si può continuare a contare sulla crescita economica trainata dallo sviluppo immobiliare.

Tim Phillips:

È intrigante, vero, scoprire che quello che intuitivamente si pensa possa accadere è presente nei dati. È possibile isolare questi due fattori e dire quale conta di più? È la proprietà o la fazione dell'amministratore delegato?

Michel Habib:

Cerchiamo di farlo esaminando il caso non di incentivi coincidenti, come ho detto prima, in cui si ha, ad esempio, una banca di proprietà del governo centrale guidata da un amministratore delegato specialista o una banca di proprietà del governo locale guidata da un amministratore delegato generalista, ma in cui abbiamo una sorta di effetto incrociato. Quindi potremmo avere, o abbiamo effettivamente, una banca di proprietà del governo centrale guidata da un amministratore delegato generalista o una banca di proprietà del governo locale guidata da un amministratore delegato specializzato. L'evidenza è debole. Quello che troviamo è che, in una certa misura, la proprietà della banca domina l'appartenenza alle fazioni. In altre parole, se si considera una banca di proprietà del governo centrale guidata da un amministratore delegato generalista, il governo centrale vorrebbe attuare la politica in modo più completo. L'amministratore delegato generalista vorrebbe farlo meno. Si scopre che il primo effetto domina. Quindi il Governo centrale in un certo senso prevale o l'effetto della proprietà domina quello dell'appartenenza, e quindi si ha un'attuazione leggermente più completa della nuova politica.

Tim Phillips:

Naturalmente, perché questo abbia importanza, l'interpretazione deve avere degli effetti nel mondo reale. Avete riscontrato che questa differenza di interpretazione è visibile nell'effetto economico delle linee guida?

Michel Habib:

Assolutamente. A proposito, devo dire che non si tratta solo di interpretazione, giusto? Cioè, ha un impatto sulla misura in cui aumentano i tassi di interesse sui mutui e i requisiti per l'anticipo. Sì, assolutamente. Il modo in cui lo facciamo è quello di esaminare le diverse città della Cina e di valutare l'entità della presenza dei diversi tipi di banche. Le banche di proprietà del governo centrale con amministratori delegati specializzati e così via, che, tra l'altro, sono quelle che dominano. E scopriamo che maggiore è la presenza di banche di proprietà del governo centrale con amministratori delegati specializzati che, ricordiamo, sono quelle che aumentano maggiormente i tassi di interesse e i requisiti di anticipo. maggiore sarà il calo dei prezzi degli immobili o il rallentamento della loro crescita. Viceversa, se si considera una maggiore presenza di banche di proprietà degli enti locali con amministratori delegati generalisti, l'impatto sarà minimo.

Tim Phillips:

Ci sono molte persone che passano molto tempo ad esaminare i banchieri e a capire in quali posti hanno lavorato in passato. Possiamo quindi estendere questa analisi al modo in cui le linee guida vengono attuate anche in altri Paesi, dove forse questi modelli di proprietà e di tipo di amministratore delegato sono meno evidenti? E se è così, cosa vuol dire per il modo in cui le Banche Centrali forniscono le loro linee guida affinché vengano seguite in una modalità che esse considerano ottimale.

Michel Habib:

Non siamo certo i primi a fare esattamente quello che facciamo, ma l'idea di esaminare l'impatto delle connessioni e del background e così via. Ad esempio, nel paper abbiamo citato una bella monografia di un certo Adolf che analizza la politica anti-inflazionistica delle banche centrali per un lungo periodo di tempo in moltissimi Paesi. E scopre, ovviamente, che il background dei banchieri centrali, dei membri del consiglio di amministrazione, ha certamente un impatto sul tipo di politiche seguite. In un certo senso, quindi, ci inseriamo in un filone di ricerca già consolidato ed esistente. Il punto è che non si possono dare ordini alle persone, giusto? Questa è l'idea di fondo. Per quanto si voglia fare, le persone hanno una certa discrezionalità perché le decisioni non sono sempre facili da attuare. Non è ovvio cosa si debba fare esattamente. Quindi, nella misura in cui hanno una certa discrezionalità, sarebbe ingenuo aspettarsi che non sfruttino la discrezionalità che hanno in linea con i loro interessi, almeno in una certa misura. E questo, credo, è qualcosa che ci si aspetta di trovare in misura maggiore o minore ovunque. E questo, ovviamente, è un aspetto da tenere in considerazione. Se non si tiene conto degli incentivi delle persone, è probabile che si ottengano risultati diversi da quelli sperati.

Tim Phillips:

Michel, è una ricerca molto interessante e anche piuttosto sorprendente. Grazie mille per avercene parlato.

Michel Habib:

Grazie. Grazie di cuore.

Tim Phillips:

Il paper si intitola L'implementazione delle politiche della Banca Centrale in Cina. Il ruolo della proprietà delle banche commerciali e dell'appartenenza di fazione dei CEO. Gli autori sono Michel Habib, Yushi Peng, Yanjie Wang e Zexi Wang. Si tratta del discussion paper 17918 del CEPR.

Outro:

Questo è stato un VoxTalks del Center for Economic Policy Research. Ogni settimana vi proponiamo le migliori novità in campo economico. Quindi abbonatevi. Ci troverete ovunque abbiate i vostri podcast. La prossima volta su VoxTalks parleremo de 'L'omofilia di genere nella ricerca economica'.