

MORFOLOGIA DEI PRINCIPALI SISTEMI FINANZIARI NAZIONALI: UN CONFRONTO INTERNAZIONALE

NELLA TABELLA 2 SONO RIPORTATI ALCUNI FRA I PRINCIPALI INDICATORI PROPOSTI IN LETTERATURA PER MISURARE LA DIMENSIONE RELATIVA E IL GRADO DI INTERNAZIONALIZZAZIONE DI UN SISTEMA FINANZIARIO.

L'ANALISI AGGIORNATA AL 2010 – ULTIMO ANNO DISPONIBILE, AL MOMENTO DELLA REDAZIONE DEL PRESENTE CAPITOLO, NEL DATABASE DELLA BANCA MONDIALE¹ - È CIRCOSCRITTA A UN CAMPIONE CHE È STATO SELEZIONATO IN MODO DA RAPPRESENTARE LE PRINCIPALI AREE ECONOMICHE DEL MONDO: I PAESI DELL'AREA DELL'EURO (DATI MEDI E ITALIA), QUELLI ANGLOSASSONI (GRAN BRETAGNA E STATI UNITI), IL GIAPPONE E I COSIDDETTI BRIC (BRASILE, RUSSIA, INDIA E CINA

**ANALIZZATE I DATI E REDIGETE
ADEGUATO COMMENTO ALLA TABELLA.**

¹ «(...) Global Financial Development Database, an extensive dataset of financial system characteristics for 205 economies from 1960 to 2010. The database includes measures of (a) size of financial institutions and markets (financial depth), (b) degree to which individuals can and do use financial services (access), (c) efficiency of financial intermediaries and markets in intermediating resources and facilitating financial transactions (efficiency), and (d) stability of financial institutions and markets (stability)» (cfr. Cihak M., A. Demirgüç-Kunt, E. Feyen e R. Levine, *op. cit.*). Il database è disponibile sul Web all'indirizzo <http://data.worldbank.org/data-catalog/global-financial-development>.

Tab. 2 -- Caratteristiche salienti dei principali sistemi finanziari mondiali (anno 2010)

#	Indicatori	Area euro	di cui: Italia	UK	USA	Giappone	Brasile	Russia	India	Cina
[1]	Liquid liabilities to GDP	117,36	92,07	175,91	83,84	225,84	66,07	47,82	69,04	168,09
[2]	Financial system deposits to GDP	117,50	84,68	163,39 ^a	82,12 ^a	178,77 ^a	65,28 ^a	37,24 ^a	58,89	50,97
[3]	Private credit by deposit money banks and other financial institutions to GDP	114,79	114,79	202,58	192,24	172,24	51,69	42,66	43,52	120,26
[4]	Bank deposits to GDP	117,50	84,68	170,93 ^a	83,12 ^a	179,93 ^a	66,42 ^a	35,63 ^a	58,89	50,97
[5]	Stock market capitalization to GDP	26,10	27,60 ^b	129,95	111,89	70,46	67,34	64,45	83,12	83,79
[6]	Outstanding domestic private debt securities to GDP (%)	54,35	54,35	15,05	101,52	37,56	24,01	nd	5,04	21,48
[7]	Number of listed companies per 10,000 people	0,15	0,05	0,33	0,14	0,28	0,02	0,02	0,04	0,02
[8]	International debt issues to GDP	84,34	66,50	138,72	49,74	7,65	8,18	10,58	3,03	1,28
[9]	Percentage of foreign banks among total banks (%)	34,00	10,00 ^a	57,00 ^a	32,00 ^a	1,00 ^a	38,00 ^a	19,00 ^a	12,00 ^a	19,00 ^a
[10]	Percentage of foreign bank assets among total bank assets (%)	19,50	6,00 ^a	15,00 ^a	18,00 ^a	0,00 ^a	nd	12,00 ^a	5,00 ^a	1,00 ^a
[11]	(International) loans from nonresident banks (outstanding) to GDP	52,18	24,74	177,06	24,78	13,26	6,67	7,74	8,91	4,24
[12]	Offshore bank deposits to domestic bank deposits (%)	7,37	2,77	21,33 ^a	14,55 ^a	1,15 ^a	2,17	7,42 ^a	1,56	2,82
[13]	Outstanding international private debt securities to GDP (%)	69,43	54,24	134,61	47,61	7,71	5,37	8,10	nd	0,98
[14]	Outstanding international public debt securities to GDP (%)	17,43	11,88	3,22	0,08	0,06	2,69	1,98	nd	0,09
[15]	Bank concentration (%)	62,29	37,07	40,70	28,08	33,46	48,97	43,35	30,09	49,06

Note: ^(a) dati 2009; ^(b) dato 2010 di Borsa Italiana Spa.

Fonte: World Bank, GFDD, 2012.

LEGENDA:

[1]	Liquid liabilities to GDP	Ammontare di disponibilità liquide di un dato paese (corrispondenti all'aggregato monetario M3) rapportate al relativo Pil rappresenta una prima misura della "profondità" di un sistema finanziario
[2]	Financial system deposits to GDP	Incidenza delle passività di sistema (depositi presso banche e altri intermediari finanziari simili) sul Pil
[3]	Private credit by deposit money banks and other financial institutions to GDP	Rapporto fra l'ammontare di credito erogato al settore privato dal sistema finanziario e il Pil
[4]	Bank deposits to GDP	Rapporto fra l'ammontare di depositi bancari nazionali e il Pil
[5]	Stock market capitalization to GDP	Capitalizzazione relativa di borsa
[6]	Outstanding domestic private debt securities to GDP (%)	Capitalizzazione relativa del mercato obbligazionario (pari all'ammontare complessivo di titoli di debito emessi da soggetti residenti privati nel mercato domestico rapportato al Pil)
[7]	Number of listed companies per 10.000 people	Numero di società quotate ogni 10.000 abitanti
[8]	International debt issues to GDP	Nuove emissioni di titoli di debito internazionali in rapporto alla dimensione dell'economia del paese
[9]	Percentage of foreign banks among total banks (%)	Percentuale di banche estere presenti sul territorio nazionale
[10]	Percentage of foreign bank assets among total bank assets (%)	Peso relativo dell'attivo di bilancio delle banche estere presenti sul territorio nazionale
[11]	(International) loans from nonresident banks (outstanding) to GDP	Rapporto fra l'ammontare di prestiti erogati da banche non residenti e il Pil
[12]	Offshore bank deposits to domestic bank deposits (%)	Percentuale di depositi bancari dirottati nei centri finanziari off-shore sul totale dei depositi domestici
[13]	Outstanding international private debt securities to GDP (%)	Rapporto fra emissioni internazionali degli emittenti privati e Pil
[14]	Outstanding international public debt securities to GDP (%)	Rapporto fra emissioni internazionali degli emittenti pubblici e Pil
[15]	Bank concentration (%)	Grado di concentrazione del sistema bancario (peso degli attivi delle tre principali banche di ciascun paese sul totale del rispettivo sistema bancario)

L'ammontare di disponibilità liquide di un dato paese (corrispondenti all'aggregato monetario M3) rapportate al relativo Pil [1] rappresenta una prima misura della "profondità" di un sistema finanziario. Dal confronto internazionale emerge una significativa variabilità di valori: si va dal 225 per cento del Giappone, seguito a una certa distanza da Regno Unito e dalla media dei paesi dell'Area euro, al 47 per cento della Russia, di poco preceduta da Brasile e India. Si distinguono, in maniera diametralmente opposta, gli Stati Uniti, con un valore che è meno della metà di quello inglese, e la Cina che, per contro, staccandosi dagli altri paesi Bric raggiunge i livelli delle economie più avanzate. Il medesimo confronto effettuato sui dati assoluti evidenzerebbe una variabilità ancor maggiore a livello mondiale ma riporterebbe ovviamente ai primi posti gli Stati Uniti, con ben 9.606 miliardi di dollari di disponibilità liquide (pari a circa tre volte il dato inglese), insieme a Giappone e Cina (rispettivamente a 10.600 e 8.702 miliardi).

Approfondiamo ora l'analisi a livello di bilancio aggregato delle istituzioni finanziarie. I dati raccolti evidenziano, dal lato delle passività di sistema (depositi presso banche e altri intermediari finanziari simili [2]), un ammontare di risorse disponibili per finanziare l'attività economica mediamente superiore o quasi pari al Pil nazionale nei paesi ad economia avanzata mentre i Bric denunciano una situazione deficitaria (spiegabile, a monte, da una minor capacità di risparmio delle famiglie di questi paesi e, a valle, da una certa mancanza di fiducia degli investitori residenti nei confronti delle istituzioni finanziarie nazionali che fa loro preferire, laddove possibile, un impiego delle proprie disponibilità in strumenti differenti dai depositi bancari domestici). Sul fronte dell'attivo di bilancio, invece, un indicatore standard impiegato in letteratura per valutare l'allocatione del credito - che, come è noto, è una delle funzioni fondamentali dell'intermediazione finanziaria - è il rapporto fra l'ammontare di credito erogato al settore privato dal sistema finanziario e il Pil [3]. A tal proposito i dati in tabella confermano che i livelli più alti sono tipici dei paesi più ricchi e/o con il più alto tasso di sviluppo economico³. Negli Stati Uniti e in Cina, in particolare, i finanziamenti al settore privato sono più del doppio dell'ammontare dei depositi bancari nazionali [4], potendo contare evidentemente su fonti di fondi alternative, come avremo modo di commentare in seguito.

A questo punto, per poter cogliere la differente morfologia dei sistemi finanziari fin qui analizzati (bank-oriented *versus* market-oriented), diventa essenziale introdurre alcuni indicatori che siano in grado di misurare la "profondità" dei mercati finanziari e porli a confronto con i precedenti (depositi e credito). Innanzitutto, la capitalizzazione di borsa in percentuale del Pil [5], misurando la dimensione del mercato azionario in relazione a quella dell'economia, consente di valutare l'importanza del canale azionario quale fonte di finanziamento dell'attività produttiva. Se integriamo tale informazione con la capitalizzazione relativa del mercato obbligazionario (pari all'ammontare complessivo di titoli di debito emessi da soggetti residenti privati nel mercato domestico rapportato al Pil [6]), il quadro che si ottiene conferma quanto segue:

- a) in Giappone e nei paesi dell'Area euro il sostegno finanziario alle attività economiche è assicurato in misura massiccia dalle banche e dagli altri intermediari finanziari attraverso le operazioni di deposito/credito. Il ricorso al mercato dei titoli, sia di debito sia di capitale di rischio, risulta infatti essere comparativamente più contenuto (il discorso può cambiare, ovviamente, se si considera anche l'ammontare dei titoli pubblici, come nel caso del Sol Levante e dell'Italia⁴);
- b) anche nei paesi anglosassoni il peso del finanziamento erogato dalle istituzioni finanziarie alle attività economiche risulta rilevante, ma indubbiamente i mercati finanziari giocano, in questo caso, un ruolo per nulla secondario: i dati del 2010 evidenziano una capitalizzazione della borsa londinese pari al 130 per cento del Pil mentre la dimensione relativa del mercato delle obbligazioni private statunitense si attesta al 102 per cento;

³ «(...) countries with higher levels of private credit to GDP have been shown to grow faster and experience faster rates of poverty reduction» (cfr. Beck T., A. Demirgüç-Kunt e R. Levine, *op. cit.*, p. 81 e bibliografia ivi citata).

⁴ Ma non bisogna scordare che: «While private bond market capitalization is positively correlated with country income levels there is no clear correlation for public bond markets» (cfr. Beck T., A. Demirgüç-Kunt e R. Levine, *op. cit.*, p. 87).

- c) i Bric presentano, nel complesso, una capitalizzazione di borsa superiore all'ammontare del credito al settore privato ma il numero di imprese quotate [7] è ancora molto basso in termini relativi. Parimenti il canale obbligazionario non è uniformemente sviluppato.

In estrema sintesi, il confronto internazionale testé realizzato conferma l'importanza del ruolo degli intermediari finanziari rispetto ai mercati nel trasferimento delle risorse finanziarie dai datori ai prenditori di fondi. E ciò si dimostra vero anche nei sistemi finanziari cosiddetti market-oriented⁵.

La terza parte della tavola è dedicata all'analisi del grado di globalizzazione finanziaria del campione di paesi sotto esame. Il "cocktail" di indicatori selezionati consente infatti di valutare il livello di apertura, in entrata e in uscita, di un'economia ai mercati finanziari internazionali.

Innanzitutto, una prima importante considerazione, che scaturisce dall'osservazione dei dati relativi alle nuove emissioni di titoli di debito internazionali in rapporto alla dimensione dell'economia dei paesi in oggetto [8], è la conferma del carattere indiscutibilmente internazionale della piazza finanziaria londinese, seguita a una certa distanza dalle altre principali piazze europee. Relativamente poco globalizzato risulta essere, da questo punto di vista, il sistema finanziario americano mentre è del tutto privo di rilievo il peso del Giappone, che si attesta su livelli prossimi a quelli fatti registrare dai Bric. L'elevato grado di chiusura del sistema nipponico è confermato, peraltro, dalla bassissima percentuale (1 per cento) di banche estere⁶ presenti sul territorio [9], così come la medesima statistica rappresenta l'ennesima validazione del profilo internazionale della Gran Bretagna (dove le banche estere rappresentano il 57 per cento della numerosità totale). Percentuali di tutto rispetto sono state comunque rilevate anche nelle altre aree indagate (Europa, Usa e Bric). In particolare, l'importanza della presenza delle banche estere negli stati membri dell'Unione Monetaria Europea e negli Stati Uniti d'America risulta rafforzata, in termini comparativi rispetto alla realtà inglese, se dal dato della numerosità si passa a quello del peso relativo dell'attivo di bilancio [10].

Nonostante quanto appena commentato in merito all'apertura dei singoli sistemi nazionali nei confronti della concorrenza estera, i dati relativi alla concessione di prestiti da parte di banche non residenti [11] sottolineano ulteriormente l'elevato grado di globalizzazione finanziaria del sistema inglese a discapito, soprattutto, di quello statunitense. Per contro, singolare⁷ ma comune ad entrambi i sistemi di matrice anglosassone è la maggior percentuale, rispetto agli altri paesi del campione, di depositi bancari dirottati nei centri finanziari off-shore sul totale dei depositi domestici [12]. Ciò può essere verosimilmente spiegato con l'esigenza di una parte dei datori di fondi presenti in questi mercati (coloro che possiedono elevate disponibilità finanziarie) di trovare opportunità di investimento più favorevoli nei cosiddetti paradisi fiscali.

Per concludere, un'ultima considerazione sulla differente propensione degli emittenti privati

⁵ Si noti, infatti, che se anche l'analisi venisse condotta sui dati flusso (nuovi finanziamenti), anziché su quelli stock (consistenze in essere a fine anno) come si è fatto nel presente capitolo, le conclusioni non cambierebbero: «Le modalità di finanziamento delle imprese differiscono a seconda dei paesi, ma in tutti i casi emerge un fatto rilevante. Gli studi condotti nei principali paesi sviluppati, tra cui Stati Uniti, Canada, Regno Unito, Giappone, Italia, Germania e Francia, indicano che, quando le aziende sono alla ricerca di fondi per finanziare la loro attività, solitamente li ottengono in modo indiretto tramite gli intermediari finanziari, invece che direttamente ricorrendo ai mercati mobiliari. Ciò vale anche in paesi i cui mercati mobiliari sono tra i più sviluppati al mondo, come gli Stati Uniti e il Canada, mentre in quelli dove si registra il minor peso di tali mercati, ossia la Germania e il Giappone, i finanziamenti erogati dagli intermediari finanziari sono di quasi dieci volte superiori rispetto agli altri. Malgrado la supremazia degli intermediari finanziari rispetto ai mercati mobiliari sia netta in tutti i paesi, l'importanza relativa dei mercati obbligazionari rispetto a quelli azionari differisce ampiamente da caso a caso. Negli Stati Uniti il mercato obbligazionario è molto più importante come fonte di finanziamento delle imprese: in media, la quantità di nuovi finanziamenti raccolta tramite le obbligazioni è dieci volte superiore all'importo ottenuto mediante le emissioni di azioni. Di contro, in paesi quali la Francia e l'Italia i mercati azionari hanno un peso maggiore rispetto a quelli obbligazionari» (cfr. Mishkin F., S. Eakins e G. Forestieri, *op. cit.*, 2012, p. 21).

⁶ Nelle statistiche della Banca Mondiale, in accordo con la classificazione adottata dal Fondo Monetario Internazionale, sono considerate banche estere le banche il cui capitale è posseduto per più del 50 per cento da soggetti stranieri.

⁷ La singolarità deriva dal fatto che è ampiamente dimostrato in letteratura che: «International loans increase with the country income level, while the ratio of off-shore deposits to domestic deposits is highest for low-income countries and decreases with the country income level. This can be partly explained by the lack of confidence that households and enterprises have in domestic banking systems» (cfr. Beck T., A. Demirgüç-Kunt e R. Levine, *op. cit.*, p. 88 e bibliografia ivi citata).

rispetto a quelli pubblici a utilizzare i mercati obbligazionari internazionali. I dati, in termini di stock sul Pil [13] [14], oltre a ribadire l'indiscussa preferenza delle imprese a emettere obbligazioni sulla piazza internazionale di Londra, evidenziano una scarsa dimestichezza su tali mercati degli emittenti pubblici, fatta salva una modesta presenza registrata nei mercati dell'Area euro.

E' interessante notare, infine, come i sistemi finanziari dei paesi aderenti all'Unione Monetaria Europea presentino anche il più elevato grado di concentrazione bancaria [15]. Gli attivi delle tre principali banche di ciascun paese sul totale del rispettivo sistema bancario pesano, in media, più del 62 per cento (in Italia il medesimo dato scende al 37 per cento, attestandosi su livelli più prossimi a quelli degli altri paesi del campione).