

Finanza

LE MACRO TENDENZE

CAPITALI SULLA VIA DELLA SETA
BANCHE, RITIRATA SUI CONFINI

In dieci anni, i flussi transnazionali hanno subito un crollo del 65%. A colmare gli spazi lasciati liberi dai colossi finanziari europei e americani sono le economie emergenti

di **Fabrizio Massaro**

Il protezionismo arriva adesso, portato da Donald Trump? In realtà la marcia indietro è in corso da un decennio a livello globale, anche se non ce ne eravamo accorti. Nel mondo gira meno capitale e ci sono meno prestiti, anche tra le stesse banche. È un processo che va avanti dal 2007, da quando è cominciata la reazione alla globalizzazione che ha portato alla Grande Crisi. Addirittura, secondo il Wto, nel 2015-2016 sono state introdotte nel mondo norme protezioniste a una velocità mai vista: cinque alla settimana. «Ma questo non significa che la globalizzazione finanziaria sia morta», mette le mani avanti McKinsey Global Institute (Mgi) nel suo rapporto «The new dynamics of financial globalization» che viene presentato domani, martedì 22 agosto. Al contrario, è «prospera»: i mercati finanziari rimangono profondamente interconnessi e più Paesi vi partecipano. Uno, in particolare: la Cina.

Flussi in calo

Certo la crisi si è fatta sentire. Rispetto a dieci anni fa i flussi di capitale lordi tra Paesi hanno registrato un calo del 65%, da 12,4 trilioni di dollari del 2007 a 4,3 trilioni del 2016. Le banche dell'eurozona, «che erano le più globalizzate del mondo» hanno guidato la ritirata: le attività di finanziamento e prestiti all'estero sono crollate del 45% (circa 7,3 trilioni), dopo una crescita esponenziale tra il 2000 e il 2007 che le aveva fatte passare da 4,3 a 15,9 trilioni, soprattutto nei prestiti interbancari. Identica cura dimagrante anche per le banche svizzere e quelle britanniche (-32%). E se all'inizio della crisi la preoccupazione era che ci fossero troppi istituti «too big to fail», a causa da un lato delle perdite subite, dall'altro per la necessità di superare gli stress test, le banche sono state costrette a stabilizzare i patrimoni. Come? Riducendo i bilanci. Fra il 2007 e 2016 sono stati ceduti circa 2 trilioni di dollari di attività: più della metà dalle banche europee e, di questi, 101 da quelle italiane.

Le autorità — a cominciare dal Financial Stability Board presieduto prima da Mario Draghi e oggi dal governatore della Bank of England, Mark Carney — hanno giocato un ruolo decisivo: nuove regole (Basilea III) hanno allontanato gli istituti dalle attività ad alto assorbimento di capitale e hanno reso meno conveniente la creazione di colossi sempre più complessi e difficili da controllare. Anche l'esperienza insegna: in molti casi si è capito che andare all'estero è meno redditizio che investire in patria. E si è imparata la lezione di una non accurata valutazione dei rischi. Alcuni esempi? Le vendite di titoli garantiti dai mutui subprime. Oppure l'esposizione nel settore immobiliare in Spagna per le banche olandesi, france-

si e tedesche. Oppure — un passaggio che ci riguarda da vicino — «le banche austriache che si sono espanse pesantemente nell'Europa orientale e perfino in Asia centrale, mentre quelle italiane lo hanno fatto in Turchia», un profilo che si attaglia alla perfezione a Unicredit (la più globalizzata delle banche italiane, e anche quella che ha chiesto più soldi agli azionisti, 21 miliardi di euro negli ultimi cinque anni). Non bisogna trascurare — sottolinea McKinsey — che pure i banchieri subivano «l'effetto gregge»: le più grandi andavano all'estero? Le altre seguivano le stesse velleità da grandeur.

Chi ha colmato gli spazi lasciati dalle banche americane ed europee sono Cina e altre economie avanzate come Canada o Giappone. Le banche di questi ultimi due Paesi hanno raddoppiato le attività all'estero dal 2007 per 2,3 trilioni di dollari, mentre le prime quattro maggiori banche cinesi hanno quadruplicato gli asset all'estero a 1 trilione. Per Mgi c'è ancora spazio di crescita per la Cina, visto che l'estero pesa appena per il 9% degli attivi delle sue banche. Ecco perché il presidente Xi Jinping difende la globalizzazione mentre Trump vi si oppone e l'Europa cerca una via legale per ostacolare lo shopping cinese nel Continente.

Nuove rotte

La globalizzazione finanziaria — afferma Mgi — è insomma lontana dall'essere finita. I mercati finanziari rimangono fortemente interconnessi: il valore degli investimenti esteri come quota del Pil globale non è cambiata molto dal 2007 (anche se non cresce più com'era avvenuto prima della crisi). Il 27% dell'equity globale e il 31% dei bond sono posseduti da investitori esteri (erano rispettivamente il 17% e il 18% nel 2000). E si è fatto posto ai Paesi emergenti come Brasile, Malesia, Messico, Russia, Arabia Saudita, Sudafrica. La loro quota di investimenti all'estero è salita in dieci anni dall'8-9% al 15%. Ma a tirare le fila, naturalmente, è la Cina, passata dal 16esimo all'ottavo posto nella classifica della finanza globale, con un flusso di finanziamenti e investimenti diretti triplicato e addirittura su-



periore ai 3,2 trilioni di dollari di riserve in valuta estera della Banca centrale: «Un cambiamento notevole», evidenzia Mgi. Ma anche i centri finanziari internazionali, ovvero i Paesi che hanno investimenti oltre 10 volte i loro Pil, stanno crescendo in importanza: non solo Hong Kong, Irlanda, Lussemburgo ma anche hub più recenti come Bahrain e Mauritius.

La «nuova era» della globalizzazione finanziaria quindi «promette maggiore stabilità». L'ammontare di investimenti diretti e in equity sta crescendo (69% dal 36% nel 2007) e viene utilizzata una quota di capitale lordo superiore al periodo pre-crisi. Dunque c'è meno leva finanziaria e più strategia di lungo termine. Inoltre, gli squilibri globali tra deficit e surplus finanziari si stanno contraendo, dal 2,5% all'1,5% del Pil mondiale. «In particolare succede negli Stati Uniti e in Cina, e questa è una buona notizia», commenta Susan Lund, partner di Mgi.

Dunque tutto bene? No, ci sono «rischi potenziali». Mgi ne individua alcuni: la volatilità nei flussi annui che tocca più del 60% dei Paesi; i picchi raggiunti dai mercati azionari che fanno temere una bolla pronta ad esplodere; l'affermazione di nuovi centri finanziari che non brillano per trasparenza. Ma soprattutto si è imposto un mondo digitale totalmente nuovo, dalle *blockchain* all'intelligenza artificiale alle piattaforme online di prestiti e pagamenti transfrontalieri: nuove autostrade dove corre il denaro ma anche portatrici di nuovi rischi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

E

● **L'analisi**

Esce il 22 agosto il rapporto di McKinsey «The new dynamics of financial globalization» curato dal ramo di ricerca McKinsey Global Institute (Mgi). Il corposo studio, che segue i precedenti rapporti del 2013 e 2015, evidenzia l'evoluzione della globalizzazione finanziaria nei dieci anni della grande crisi e l'affacciarsi di nuovi protagonisti che rendono il sistema più stabile come la Cina e altri Paesi emergenti. E c'è un passaggio molto attuale nel dibattito politico: il ruolo dell'immigrazione come fattore di stabilizzazione. «I Paesi in via di sviluppo tornano ad essere destinatari netti di capitale globale», un riequilibrio delle bilance dei pagamenti grazie alle rimesse degli emigrati, che nel 2016 hanno raggiunto il picco di 480 miliardi di dollari l'anno, pari al 60% dei flussi privati in ingresso in quei Paesi. Tre volte i livelli della cooperazione internazionale.



Nuovo attore

Il presidente cinese Xi Jinping. La Cina è tra i più forti sostenitori attuali della globalizzazione

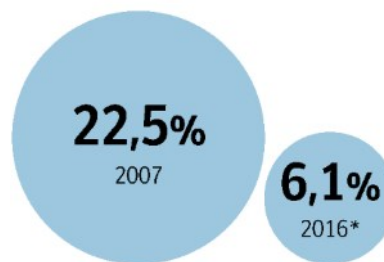


Nuove norme

Mark Carney guida il Financial Stability Board, l'ente che ha fissato le regole post crisi

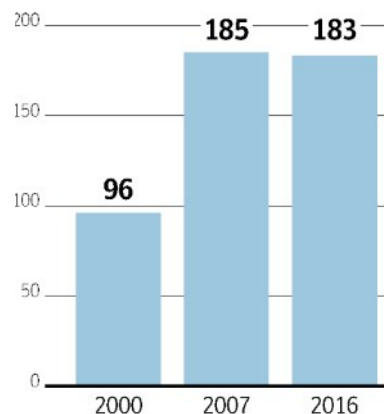
I numeri della globalizzazione finanziaria

Flussi transnazionali di capitale in calo..
in percentuale del Pil globale



*stima

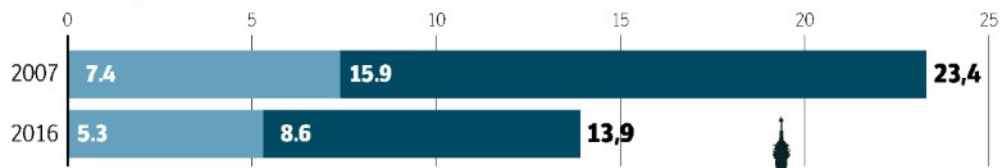
...ma tengono gli investimenti esteri
in percentuale del Pil globale



Banche europee in ritirata...

Finanziamenti esteri in trilioni di dollari

■ Resto d'Europa ■ Eurozona



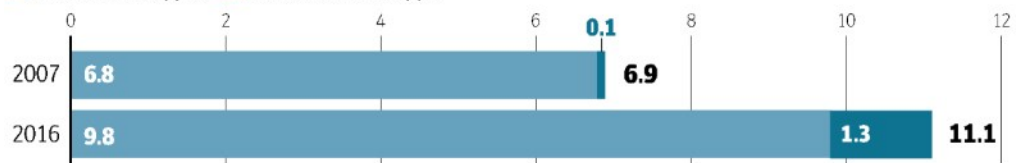
Fonte: Mckinsey Global Institute



...ma le altre si espandono

Finanziamenti esteri in trilioni di dollari

■ Altri Paesi sviluppati ■ Paesi in via di sviluppo



centimetri