



**Pontificia Università Lateranense**

**A.A. 2025-2026**

**2 Semestre**

**Lezioni di Economica e Politica Internazionale**

**Prof. Umberto Triulzi**

**Piazza di S. Giovanni in Laterano, 4**

**Roma**

## **Cap. 4 (a)**

# **L'evoluzione della finanza globale**

# I TEMI

1. La funzione dei mercati finanziari (i benefici)
2. I costi della liberalizzazione
3. Le condizioni per una finanza efficiente
4. Le modifiche intervenute nella finanza
5. Le conseguenze della crisi finanziaria

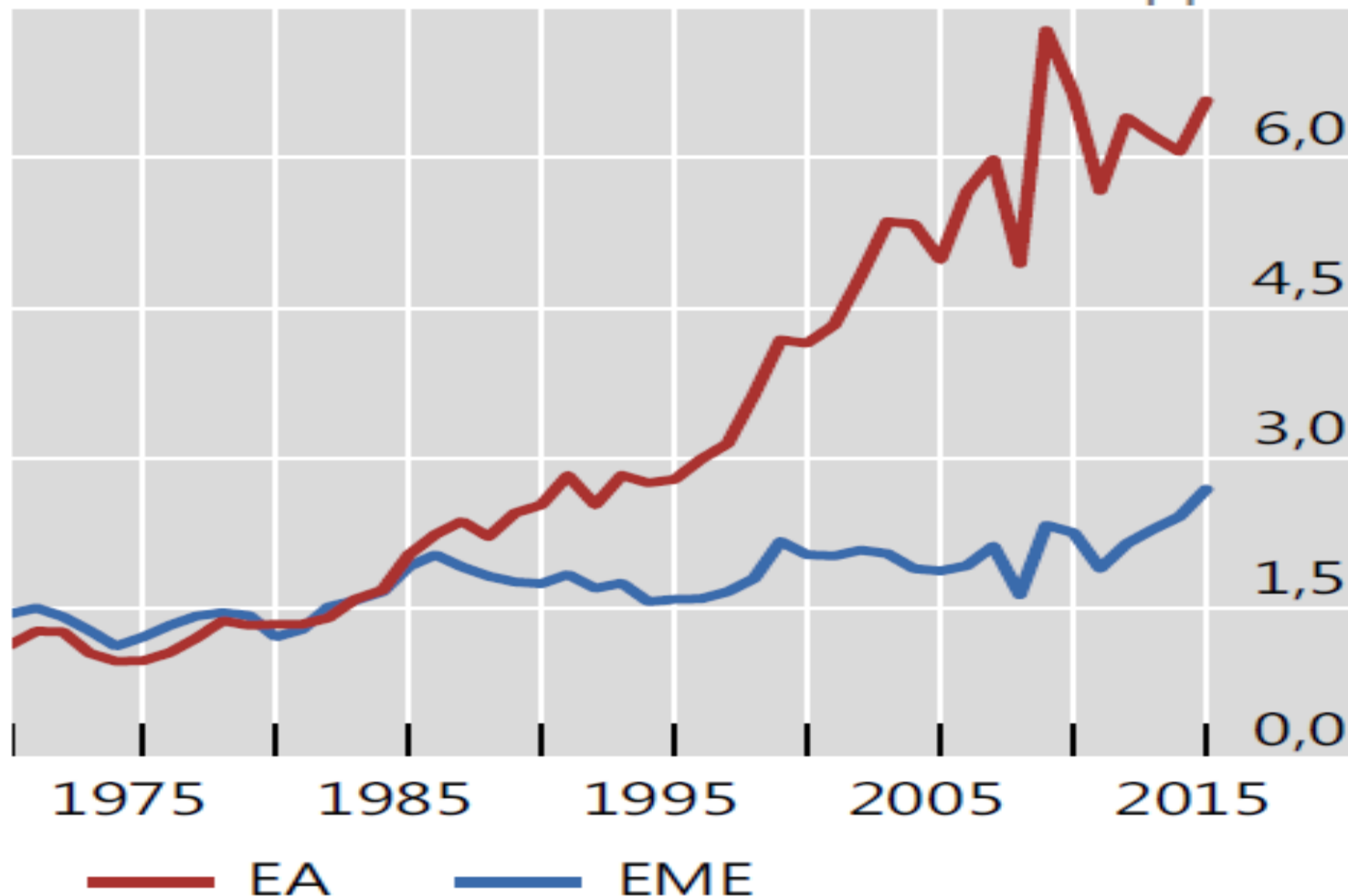
# 1. La funzione dei mercati finanziari: i benefici

- Nessuna nazione, impresa o singolo risparmiatore (privato o pubblico) può fare a meno di un efficiente e sviluppato mercato finanziario.
- La presenza di questi mercati, sempre più aperti a finanziamenti esterni e meno dipendenti dalla limitata disponibilità di capitali domestici, ha contribuito a garantire ai sistemi economici le risorse necessarie allo sviluppo e, quindi, ad assicurare la crescita complessiva dell'economia

- La finanza, attraverso il pagamento di merci e servizi e i prestiti internazionali, è anche uno strumento funzionale allo sviluppo del commercio.
- Non sorprende che i paesi più aperti al commercio internazionale tendono a registrare una maggiore apertura finanziaria.
- A partire dagli anni '90, l'apertura finanziaria mostra una crescita molto più sostenuta rispetto a quella legata al commercio, in particolare nelle economie più avanzate

# Rapporto tra apertura finanziaria e apertura commerciale<sup>1</sup>

Rapporto



**EA (advanced economies)** = AT, AU, BE, CA, CH, DE, DK, EE, ES, FI, FR, GB, GR, IT, JP, LT, LV, NO, PT, SE, SI, SK e US  
**EME (emerging economies)** = AR, BR, CL, CN, CO, CZ, HU, ID, IN, KR, MX, MY, PE, PH, PL, RU, SA, TH, TR e ZA.

- Inoltre, nei paesi dove sono stati avviati processi di liberalizzazione dei mercati finanziari e introdotte, grazie allo sviluppo delle comunicazioni e dell'informatica, le maggiori innovazioni nei sistemi di pagamento e negli strumenti finanziari, si sono sviluppate condizioni di:
  - maggiore concorrenza con conseguente riduzione dei costi di finanziamento
  - rendimenti più elevati ma anche minori rischi finanziari
  - maggiore impulso all'ingresso di nuovi operatori (istituti di assicurazione, fondi pensione, fondi comuni ecc.)
  - maggiore specializzazione nella produzione e nella gestione dei servizi finanziari, e quindi maggiore concorrenza tra le diverse attività e piazze finanziarie

■ Ma vi sono anche paesi cresciuti in assenza di un sistema finanziario sviluppato (Cina, altri paesi asiatici, America latina)

In questi paesi la liberalizzazione dei movimenti di capitale è avvenuta più lentamente:

- per la presenza di maggiori risorse interne (l'elevato tasso di risparmio della popolazione)
- per una più cauta politica di allentamento della regolamentazione
- per una più attenta politica di controllo sugli investimenti diretti esteri
- per politiche valutarie orientate alla stabilità del tasso di cambio

Perché i benefici derivanti dall'apertura finanziaria si realizzino è necessario che le politiche economiche perseguite dai governi siano considerate credibili dai mercati

Se il giudizio è positivo e le politiche sono ritenute credibili:

- *i mercati tendono a svolgere una funzione di sostegno delle quotazioni dei titoli privati e pubblici espressi in borsa e del tasso di cambio della valuta nazionale*

Se il giudizio è negativo:

- *i mercati tendono a penalizzare e disincentivare gli investimenti nel paese con conseguenze negative sui titoli, aumento dei tassi di interessi richiesti per il finanziamento del debito pubblico, deprezzamento della valuta nazionale*

## 2. I costi della liberalizzazione

- In presenza di difficoltà, si possono accentuare gli elementi di instabilità ed incertezza con la conseguenza di creare, vere e proprie situazioni di panico, deprimere gli investimenti e generare situazioni di crisi dei sistemi bancari e dei mercati azionari
- Per la dimensione raggiunta dalla finanza (oggi oltre 100 volte quella delle transazioni di beni e servizi) e la rapidità nei trasferimenti si possono generare costi elevati se si è in presenza di:
  - improvvisi cambiamenti nelle aspettative degli operatori
  - eccessivi movimenti speculativi
  - presenza di esternalità negative dovute a fenomeni conosciuti come *asimmetrie informative* (gli operatori non dispongono delle stesse informazioni e quindi assumono rischi eccessivamente elevati) e che possono generare anche fenomeni di azzardo morale (*moral hazard*)

## *Esempi di moral hazard*

1. la politica monetaria di Greenspan (Presidente della Fed per 18 anni dal 1987 al 2006), favorevole alla deregolamentazione e giudicata molto esuberante, ha favorito lo sviluppo dei prodotti derivati e l'esplosione di fenomeni speculativi

2. Gli interventi di sostegno finanziario del FMI a paesi in gravi difficoltà economiche, fortemente indebitati e con governi inefficienti hanno convinto le banche e altri intermediari finanziari a concedere una quantità eccessiva di crediti difficilmente rimborsabili.

### 3. Le condizioni per una finanza efficiente

La finanza da sola non è sufficiente ad assicurare la crescita economica, occorrono anche altri fattori, quali :

- un quadro macroeconomico internazionale stabile
- istituzioni finanziarie solide (sia internazionali che nazionali)
- regimi normativi funzionanti
- sistemi di sorveglianza efficienti
- società di revisione contabile indipendenti
- livelli di informazione adeguati a valutare le opportunità di investimento

## 4. Le Modifiche Intervenute nella Finanza Internazionale

Il funzionamento dei mercati finanziari ha incominciato a presentare problemi e squilibri crescenti già a partire dagli anni '80.

Mercati troppo protetti o troppo Stato nella gestione economica sono i motivi che hanno spinto i governi degli Stati Uniti e dell'Inghilterra (Reagan, Thatcher) ad incentivare i processi di liberalizzazione e privatizzazione e a ridurre l'eccessiva regolamentazione dei mercati.

Ma è a partire dagli anni '90 che la situazione cambia radicalmente con il processo di «finanziarizzazione dell'economia»:

- apertura dei mercati anche ai movimenti di capitale di breve periodo,
- fine della distinzione tra banche commerciali e banche d'investimento
- abolizione nel 1999 delle norme prudenziali introdotte a seguito dei fallimenti bancari conseguenti alla crisi del '29

Si sono avute, in successione, crisi finanziarie in molti Stati: in Scandinavia (1990-92), in Giappone (1992-1996), in Messico (1994), nel Sud Est Asiatico (1996-97), in Russia (1997-98), in Argentina (2001-2002), ma nessuna è paragonabile, per gravità ed estensione degli effetti negativi, a quella che interesserà l'economia globale a partire dal 2007-2008.

## 5. Le conseguenze della crisi finanziaria

Con la riduzione degli attivi bancari (che hanno in portafoglio grandi quantità di titoli tossici) e il rafforzamento delle norme prudenziali (accordi di Basilea) le banche sono state costrette a limitare il credito alle imprese ed il sistema economico è entrato definitivamente in recessione non solo negli USA ma anche in Inghilterra ed in altri paesi europei.

Una volta innestata la crisi tende ad autoalimentarsi.

Il contagio dalla crisi finanziaria all'economia reale si è sviluppato con repentinità, intensità e simultaneità, dando luogo a una recessione mondiale, paragonabile alla "Grande depressione" degli anni trenta: hanno operato i canali di trasmissione tradizionalmente individuati dalla letteratura economica, da quello monetario a quello del commercio estero, all'effetto ricchezza, solo per citarne alcuni.

Oggi gli investimenti finanziari sono rivolti verso un maggiore numero di attività che riguardano prevalentemente:

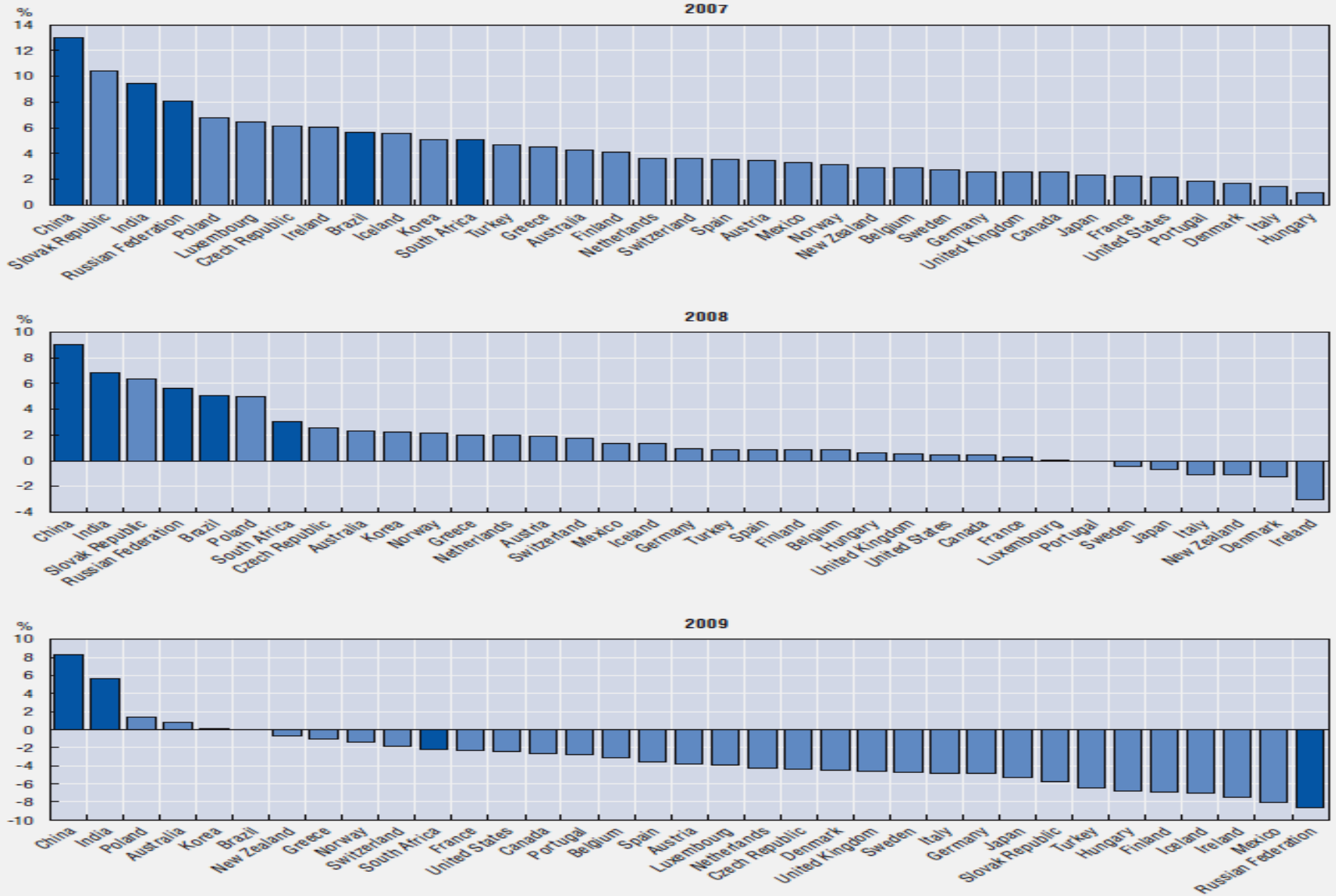
- prestiti al settore finanziario e a imprese che operano in servizi commerciali
- operazioni a breve e brevissimo periodo
- trasferimenti finanziari che avvengono in pochi secondi e, per questo, sono causa:
  - di crisi più frequenti dovute all'estrema volatilità giornaliera dei corsi dei titoli
  - di rapide inversioni di tendenza nei tassi di cambio delle principali valute internazionali con conseguenti maggiori rischi per gli operatori

La dinamica di crescita degli investimenti di portafoglio risulta di gran lunga superiore a quella degli IDE e agli elevati tassi di crescita del commercio di beni e servizi

La finanza si è trasformata negli ultimi anni da attività di ausilio al processo di accumulazione di capitale, di sviluppo dell'innovazione imprenditoriale e crescita delle imprese, in una attività cresciuta su se stessa e con scarso collegamento con l'economia reale.

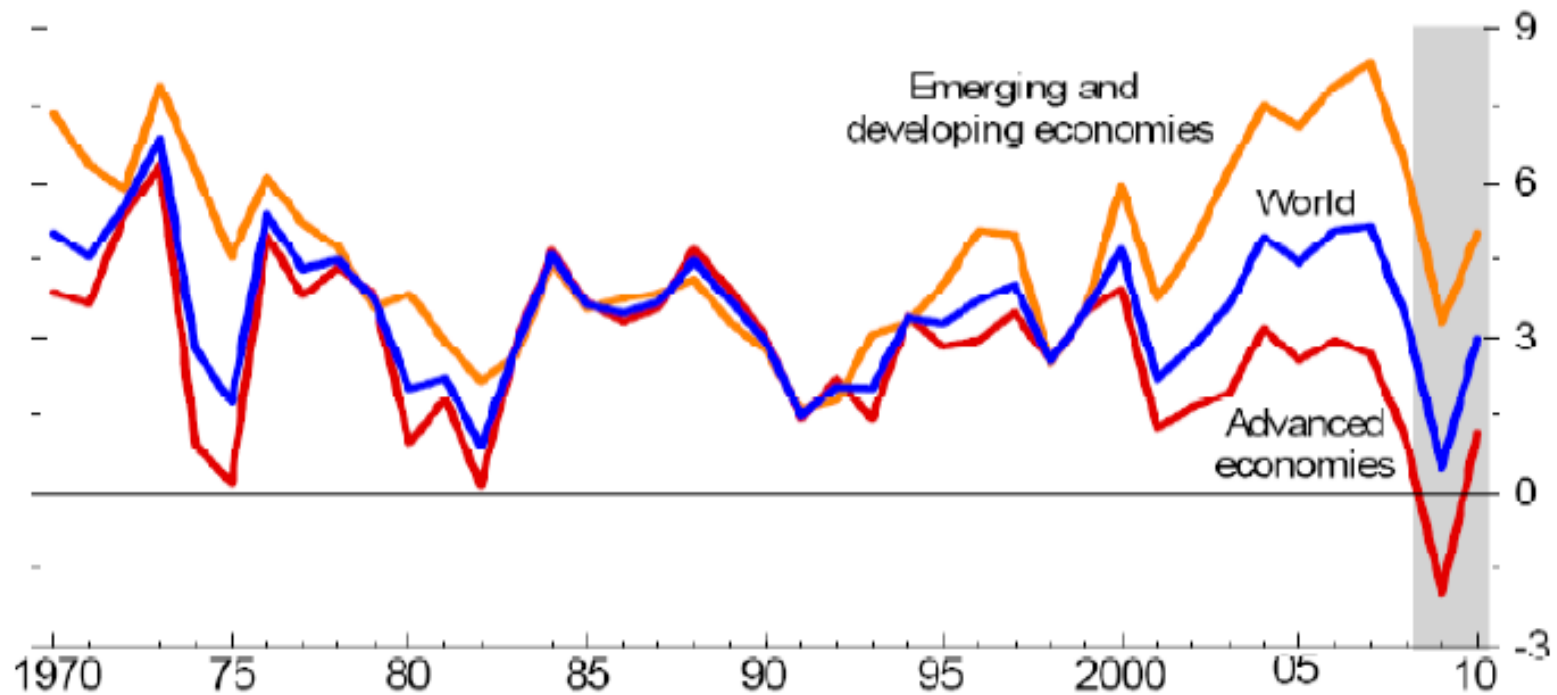
# Un'evidenza empirica: l'Impatto della crisi finanziaria sul GDP reale

Figure A.4.2. Real GDP growth



# The Impact of Financial Crisis in World Economy

**Figure 1. GDP Growth**  
(Percent change)



Source: IMF staff estimates.

I rapporti dei principali organismi internazionali (FMI, Banca Mondiale, UNDP, OCSE, BCE) segnalano situazioni di difficoltà non ancora superate e tempi medio - lunghi per il consolidamento dei processi di riequilibrio delle principali economie.

Gli squilibri tra le grandi macroaree e tra paesi debitori e paesi creditori non diminuiscono ma tendono ad ampliarsi.

L'incertezza che ancora permane sui mercati internazionali ed il timore degli operatori per il diffondersi di nuovi squilibri (guerra in Ucraina, conflitto Israele-Palestina, USA-Iran) non sono tuttavia diminuiti.

La crisi finanziaria ha, infatti, messo in evidenza una diversa capacità di risposta dei sistemi economici agli stimoli attivati dall'intervento pubblico.

Negli Stati Uniti la reazione alla crisi è stata molto più rapida rispetto a quella attivata in Europa in quanto la Fed, organo federale e con poteri di prestatore di ultima istanza, è in grado di prendere decisioni, in risposta alle sollecitazioni provenienti dalle autorità di governo, in tempi molto ristretti.

Nel caso dell'Europa, e dei paesi dell'eurozona in particolare, le decisioni di politica monetaria e di bilancio richiedono tempi più lunghi.

## **Lecture Consigliate**

- **Finanza Globale**
- **Consob, La crisi finanziaria del 2007-2008.**