

NAVE IN MARE APERTO

Per un nuovo modello
di internazionalizzazione d'impresa



La nuova visione Finanza e Controllo

I temi del risk, degli intangibles e della sostenibilità, la cultura della Disclosure, la pianificazione finanziaria per andare all'estero.

19 Settembre 2023

Executive Summary

Gli Scenari

- *Da Lehman Brothers alla guerra in Ucraina : i quindici anni in cui il mondo è cambiato.*
- *Verso una nuova globalizzazione ?*

Finanza e nuova globalizzazione

- *Il dollaro resterà la valuta globale?*
- *La Finanza sostenibile.*

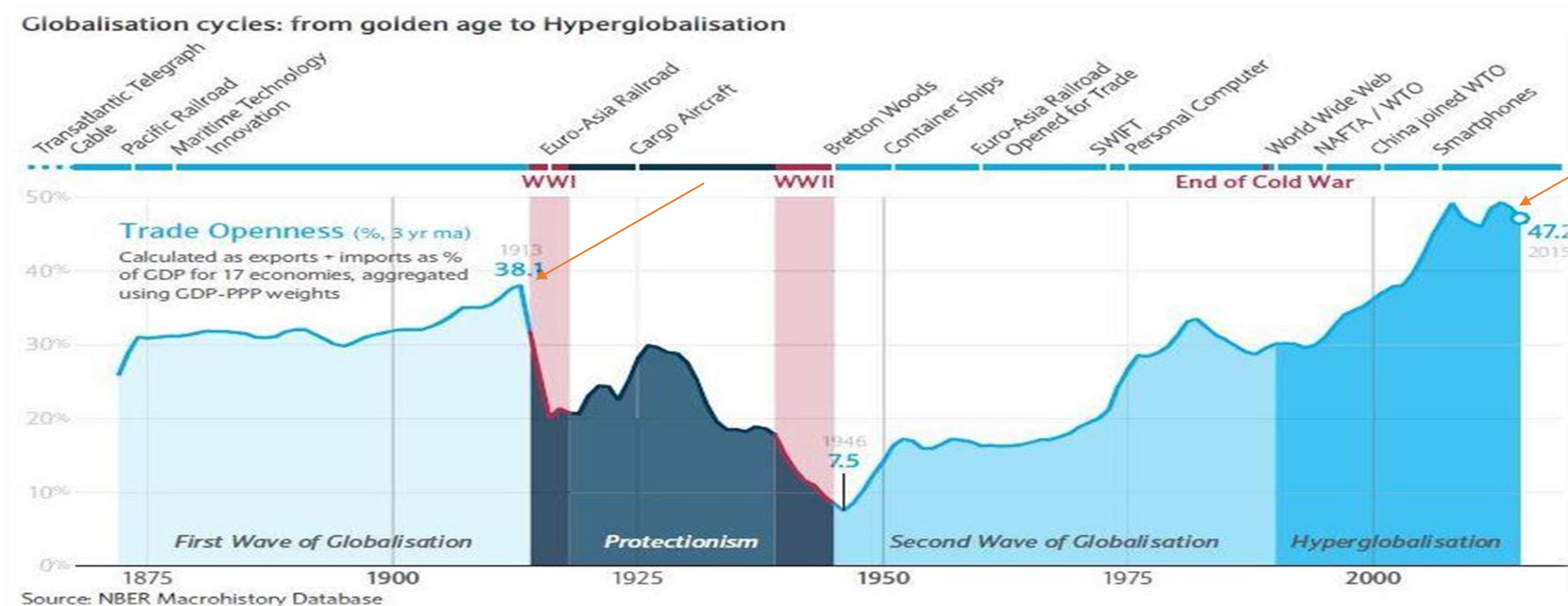
Gli Scenari

*Da Lehman Brothers alla guerra in Ucraina :
i quindici anni in cui il mondo è cambiato.*

I quindici anni in cui il mondo è cambiato

Globalizzazione ed impoverimento delle classi medie - il contesto

Quella della globalizzazione è una storia complessa, che cercheremo di semplificare attraverso una rappresentazione grafica :



I quindici anni in cui il mondo è cambiato

Globalizzazione ed impoverimento delle classi medie - - il contesto

Prima globalizzazione 1850-1914: Fase di grande crescita dell'economia mondiale, non priva di scossoni e fasi di arresto, favorita dalla introduzione del *Gold Standard*, dal lungo periodo di pace che in Europa seguì la guerra Franco Prussiana del 1870, dalla diminuzione dei costi di trasporto (navi a vapore, treni etc...).

Keynes, ne "Le conseguenze economiche della pace", la definì l'età d'oro della globalizzazione.

Protezionismo 1915-1945: La reazione alla grande crisi del '29 fu la introduzione di dazi e barriere doganali, spesso la sospensione della convertibilità in oro delle valute e, in generale, il prevalere di politiche isolazioniste che determinarono il crollo dell'interscambio mondiale ai minimi storici.



I quindici anni in cui il mondo è cambiato

Globalizzazione ed impoverimento delle classi medie - - il contesto

Seconda globalizzazione 1945-1990: con gli accordi di *Bretton Woods* il dollaro divenne la valuta di riferimento globale e si operò in un regime di *cambi stabili*. Furono fondate istituzioni multilaterali (*FMI - Fondo Monetario Internazionale, Banca Mondiale*) e stipulati i trattati (*GATT - General Agreement on Tariffs and Trade*) che contribuirono a rilanciare lo sviluppo degli scambi commerciali. Una ulteriore flessione dei costi di trasporto, e la terza rivoluzione industriale diedero un significativo impulso al commercio internazionale, senza però che i livelli precedenti la Prima Guerra Mondiale fossero raggiunti.

Grande globalizzazione 1990-2019: La istituzione del *WTO*, in cui fu accolta la Cina, della *Unione Europea*, e del *NAFTA*, la caduta del muro di Berlino favorirono una integrazione economica più ampia, e permisero a Paesi come la Cina, il Vietnam, la Corea del sud di raggiungere standard di vita vicini a quelli dell'Occidente.

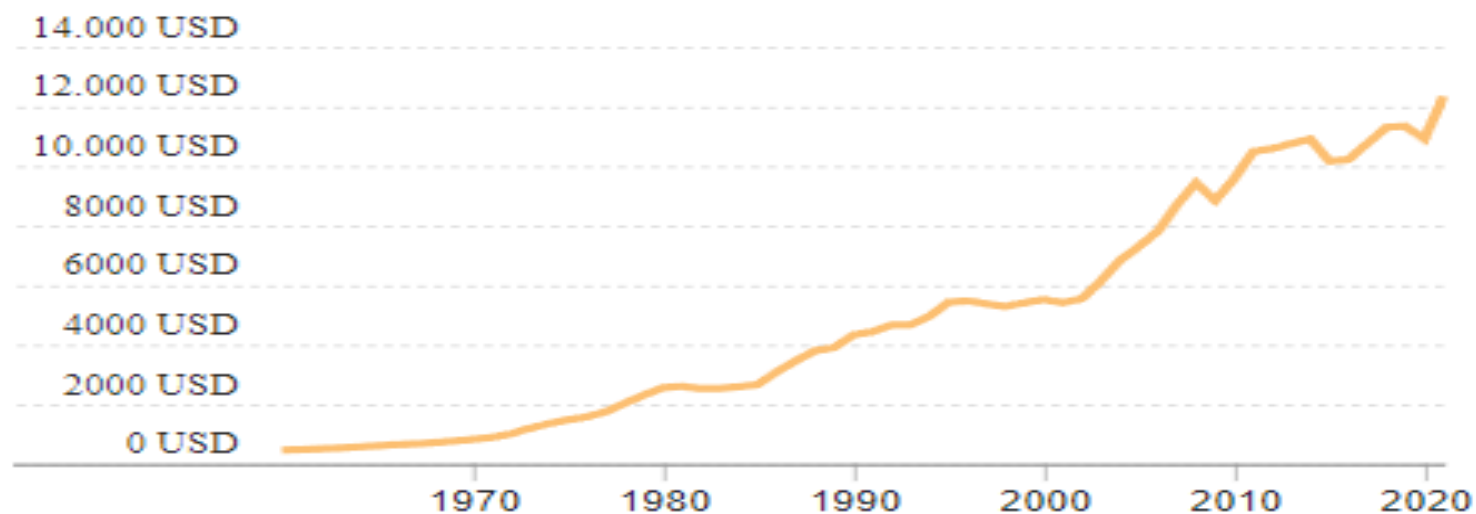
Come evidenziato dal grafico ad oggi il livello dell'interscambio ha ampiamente superato il precedente picco del 1913.

I quindici anni in cui il mondo è cambiato

Globalizzazione ed impoverimento delle classi medie - - il contesto

Prodotto interno lordo pro capite

Prodotto interno lordo pro capite in: nel mondo



● PIL pro capite

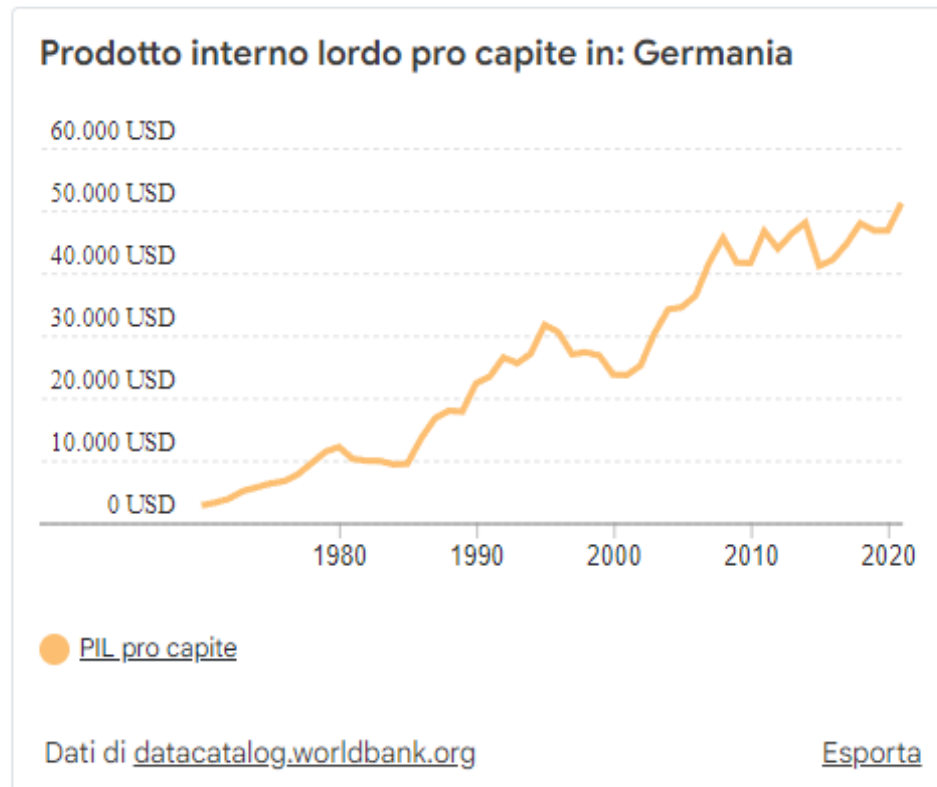
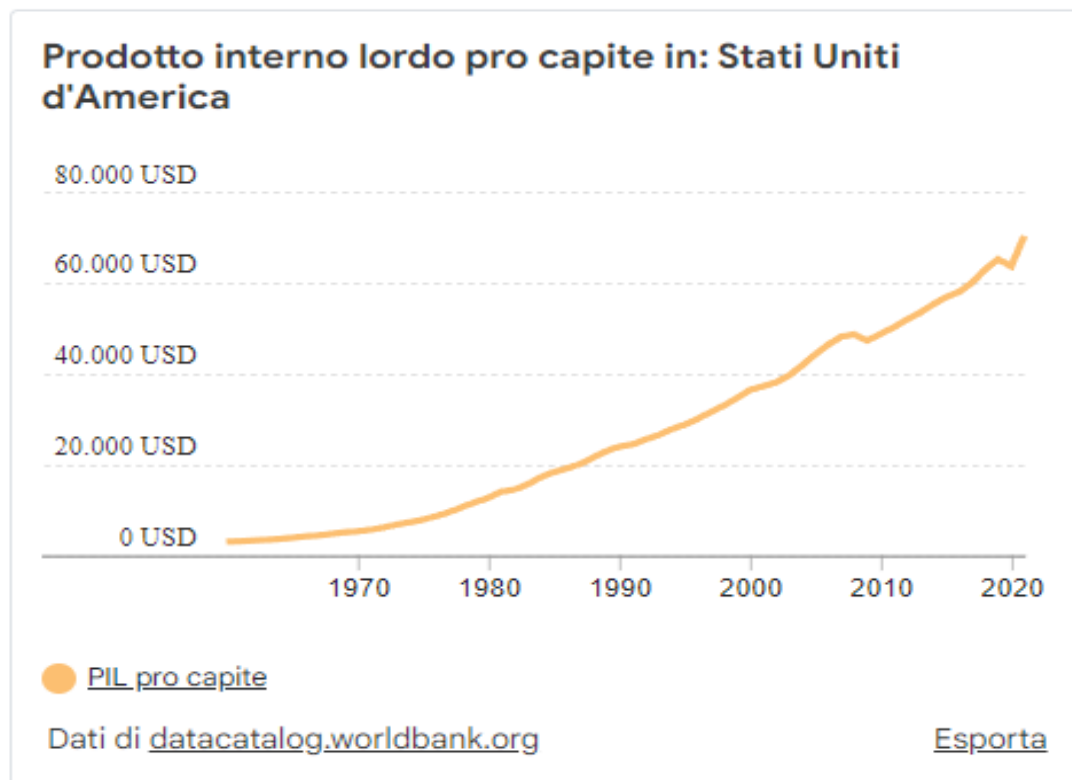
Dati di datacatalog.worldbank.org

[Esporta](#)

Questo grafico, riferito alla economia mondiale, e quelli che seguono, riferiti alle principali aree economiche, ben evidenziano come tutte le principali aree economiche abbiano beneficiato dell'ultima globalizzazione, che ha coinvolto un 'Universo Mondo' sempre più vasto, ed ha permesso a miliardi di esseri umani di uscire dalla povertà, migliorando significativamente la qualità e la durata della vita.

I quindici anni in cui il mondo è cambiato

Globalizzazione ed impoverimento delle classi medie - - il contesto

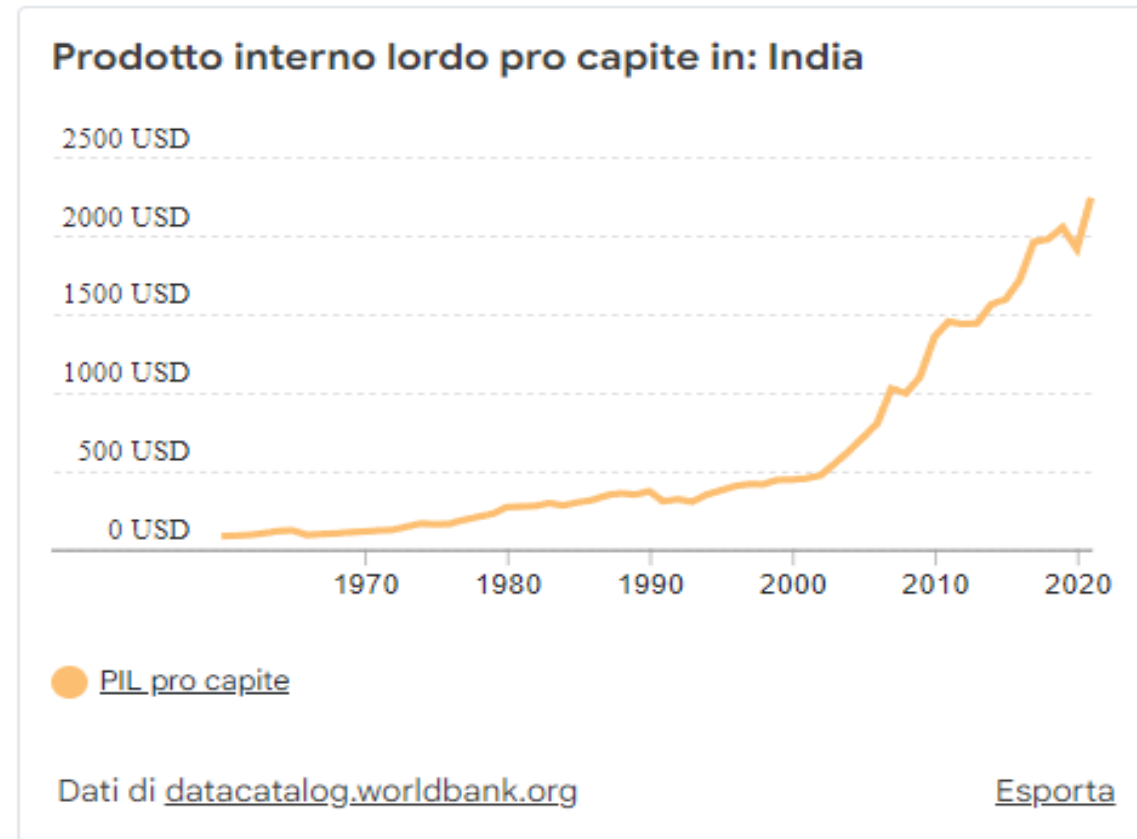
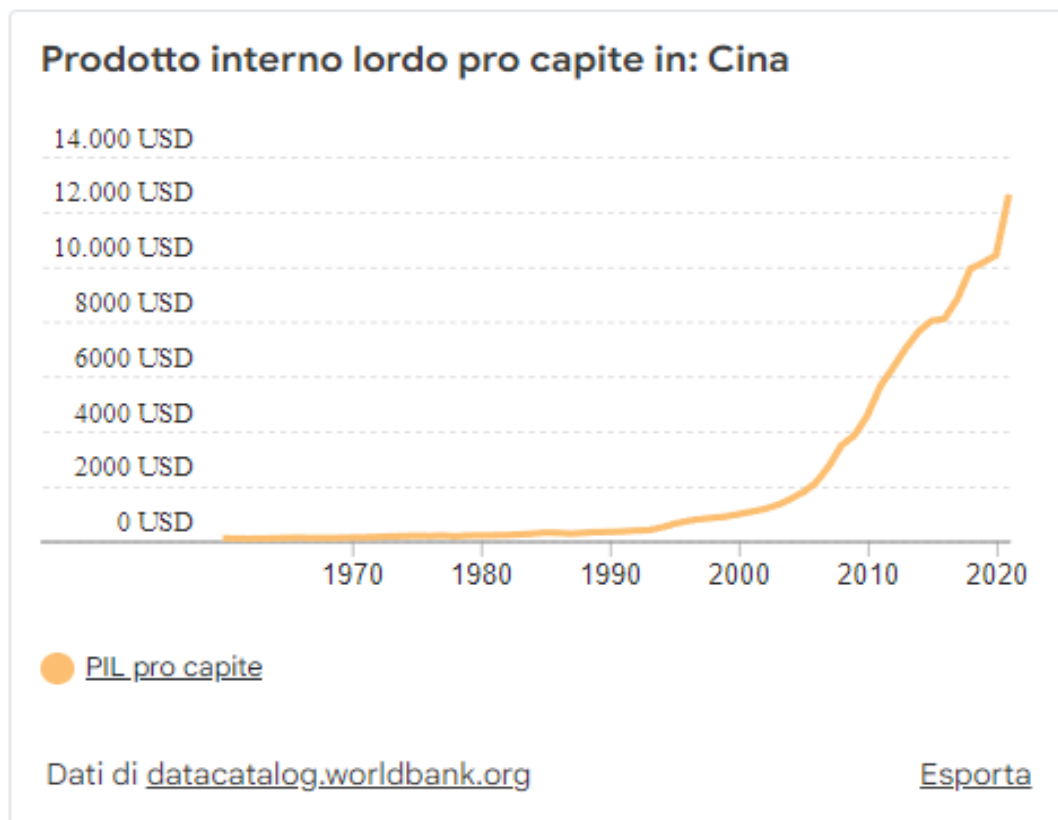


Questi grafici riguardano le aree economiche più sviluppate dell'Occidente.

Feedback

I quindici anni in cui il mondo è cambiato

Globalizzazione ed impoverimento delle classi medie - - il contesto



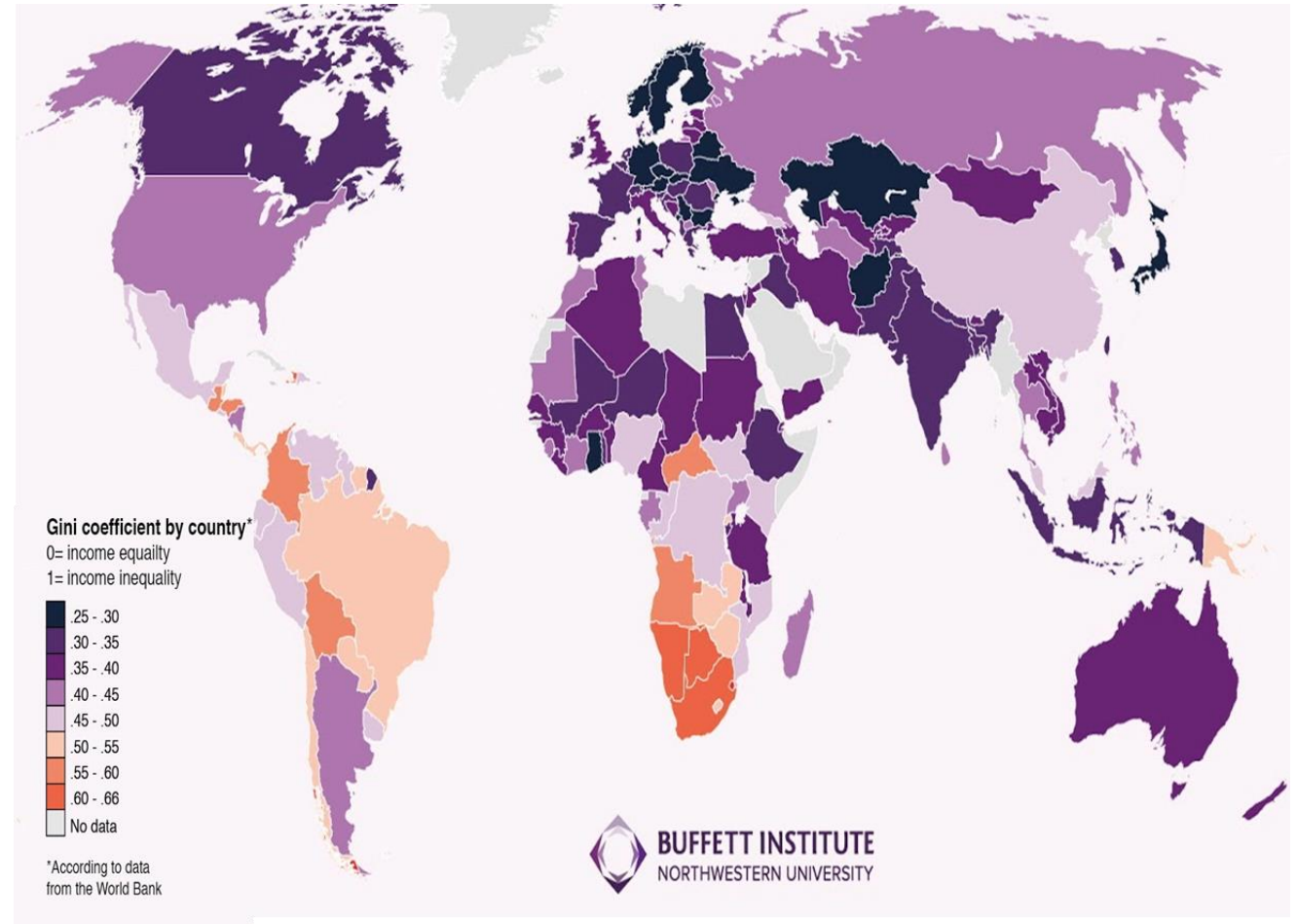
E questi grafici invece riguardano due aree economiche che hanno conosciuto lo sviluppo negli ultimi 30 anni.

I quindici anni in cui il mondo è cambiato

Globalizzazione ed impoverimento delle classi medie - il contesto

Ma se sono diminuite le disuguaglianze tra i sistemi economici, sono aumentate quelle interne ad essi.

Le disuguaglianze di reddito tra i Paesi si sono ridotte grazie alla rapida crescita economica di alcune nazioni emergenti, come *Cina* ed *India*, ma per contro si sono accentuate le *disuguaglianze interne*, nei Paesi più ricchi come in quelli in via di sviluppo.

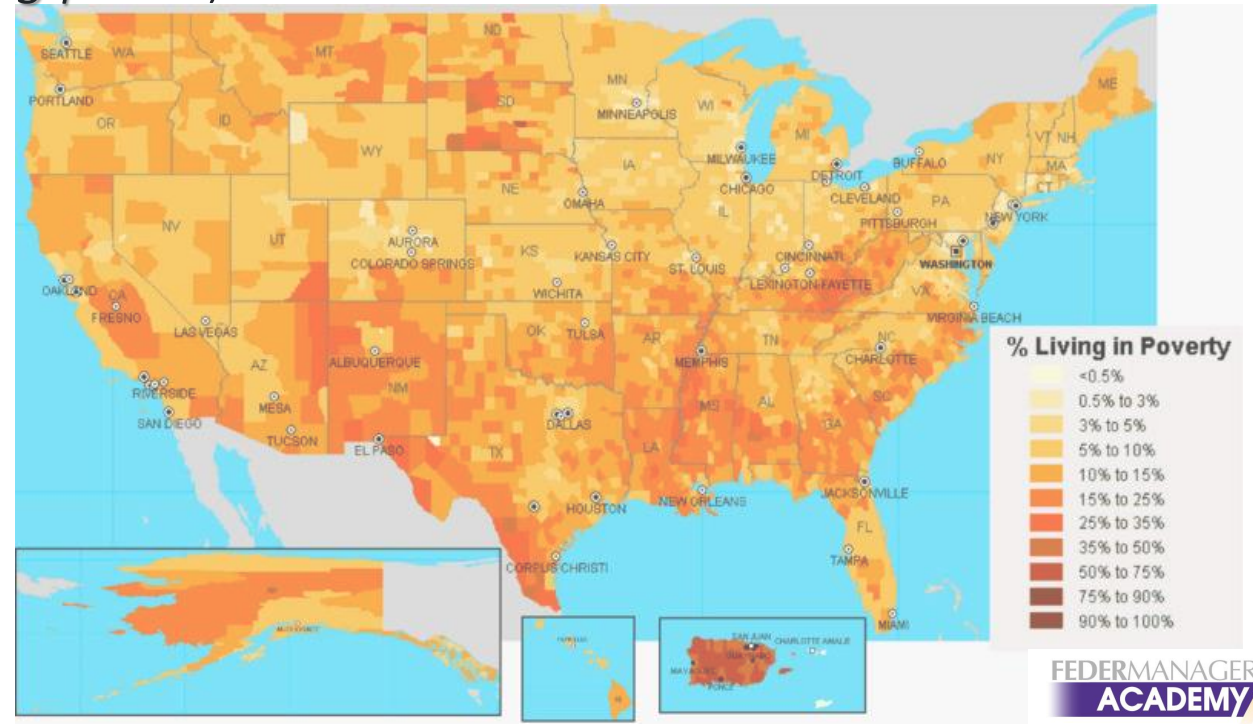


I quindici anni in cui il mondo è cambiato

Globalizzazione ed impoverimento delle classi medie - il contesto

Questo trend è stato particolarmente sentito in Occidente, dove la concorrenza della mano d'opera dei paesi emergenti (delocalizzazione produttiva) ed il veloce sviluppo della tecnologia e dell'automazione, hanno diminuito il potere negoziale di tute blu e colletti bianchi, facendo arretrare il ceto medio e creando, per quanto attiene i lavori meno qualificati, dei nuovi *poveri* (*working poors*).

Questo ha ovviamente creato problemi di natura sociale, mentre sul fronte economico ha portato, soprattutto negli Stati Uniti, a *sostenere la domanda interna per consumi ed investimenti attraverso il credito facile*.



I quindici anni in cui il mondo è cambiato

Globalizzazione ed impoverimento delle classi medie - il contesto

Ma se sono diminuite le disuguaglianze tra i sistemi economici, sono aumentate quelle interne ad essi.

Dalla crescita del debito privato, non sostenuta dall'andamento delle retribuzioni e quindi da una capacità di rimborso adeguata, scaturì nel 2008, la crisi dei mutui subprime.

Da essa il fallimento Lehman e la Grande Crisi che tutti conosciamo ed i cui effetti sentiamo ancora oggi.

Da questa Grande Crisi è iniziato un processo lungo e tutt'altro che lineare che ci ha portati dove siamo.



I quindici anni in cui il mondo è cambiato

Globalizzazione ed impoverimento delle classi medie - il contesto

Ma se sono diminuite le disuguaglianze tra i sistemi economici, sono aumentate quelle interne ad essi.

Da un fenomeno reale come la globalizzazione, è derivato un fenomeno finanziario che, a sua volta, ha avuto ripercussioni sull'economia reale.



I quindici anni in cui il mondo è cambiato

Globalizzazione ed impoverimento delle classi medie - il contesto

Ma torniamo al 2008

Le analisi della geopolitica, nel 2008,olgevano al bello:

Usa e Cina, con *Obama ed Hu Jintao* sembravano andare a braccetto, *tanto che si parlava di G2 prima che di G7 e G20*. Presidente della Russia un Medvedev cui si guardava come ad un possibile amico dell'occidente. In Europa invece, con Merkel, Sarkozy e Berlusconi, il peggio doveva arrivare; la crisi del debito Greco (che sarebbe arrivata alla fine del 2009) e tutto quello che ne seguì, erano ancora lontani.



I quindici anni in cui il mondo è cambiato

Globalizzazione ed impoverimento delle classi medie - il contesto

Ma torniamo al 2008



Sul fronte finanziario ed economico la crisi picchiava duro e ad intervenire furono *Ben Bernanke* e *Mario Draghi*, presidente della Fed il primo del Financial Stability Forum il secondo. Insieme lanciarono allora una terapia originale chiamata “*quantitative easing*” che consisteva nello stampare moneta per comprare titoli di Stato.

I quindici anni in cui il mondo è cambiato

Globalizzazione ed impoverimento delle classi medie - il contesto

Ma torniamo al 2008

L'uovo del serpente

Ma anche se la pandemia e la guerra erano di là da venire, già allora, come attraverso il guscio dell'uovo del serpente, le avvisaglie della crisi c'erano tutte. Anche se non le vedevamo.



Dietro Medvedev c'era *Putin*, che un anno prima aveva invaso la Georgia. Russia e Cina guardavano all'Occidente come ad un gigante indebolito, che faticava a gestire la crisi finanziaria ed accettava che in Siria venisse superata la linea rossa dell'utilizzo delle armi chimiche. E *Xi Jinping e Putin*, apparentemente in secondo piano, pensavano alla rivincita.

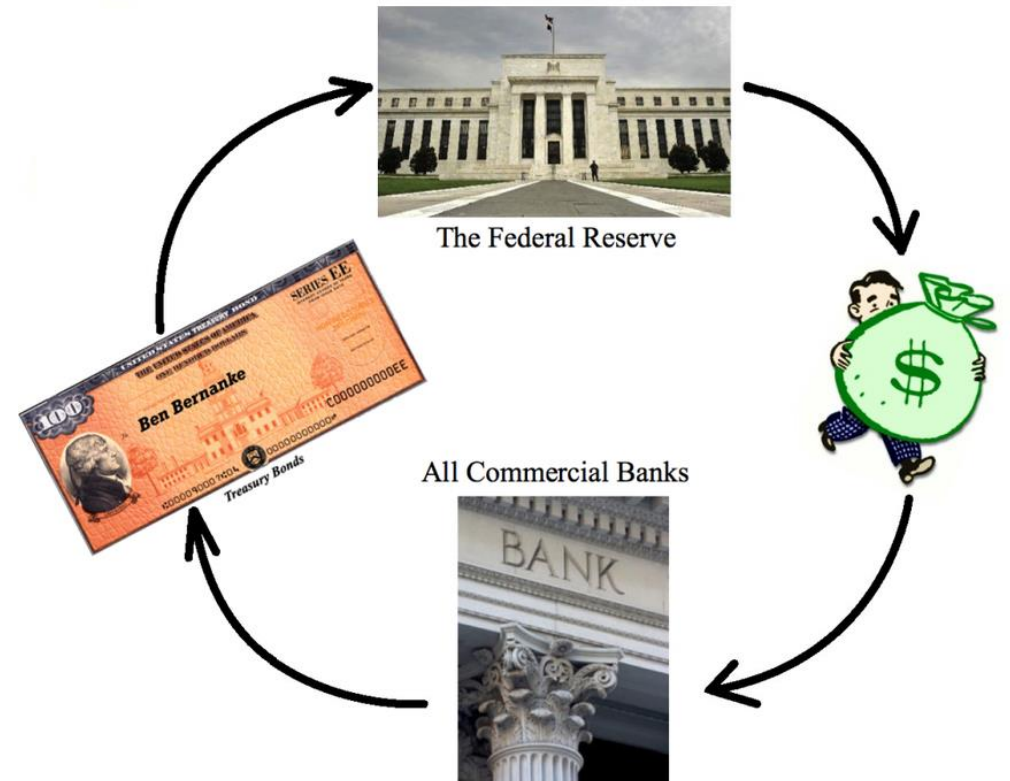
I quindici anni in cui il mondo è cambiato

Globalizzazione ed impoverimento delle classi medie - il contesto

Ma torniamo al 2008

L'uovo del serpente

Sul fronte delle politiche monetarie, che a noi interessa, le banche centrali guidate dall'asse fra Ben Bernanke e Mario Draghi, lanciavano il *"quantitative easing"* che con l'acquisto di titoli di stato e la emissione di moneta fornì al sistema economico la liquidità per portare i tassi d'interesse verso lo zero. Questa iniziativa *salvò il mondo da una nuova Grande Depressione*, ma contribuì a gonfiare i debiti pubblici e privati creando le premesse per il ritorno in forze dell'inflazione.



I quindici anni in cui il mondo è cambiato

Globalizzazione ed impoverimento delle classi medie - il contesto

Ma torniamo al 2008

L'uovo del serpente

Inoltre questa espansione massiccia della base monetaria salvò le Banche, che tutti vedevano, giustamente, come le responsabili della crisi. Ma ad essa non corrispose una spesa pubblica espansiva, anzi. In Europa dovemmo vedercela con la crisi del debito sovrano e l'austerità che ne seguì. *Ed evitata la crisi finanziaria, quella economica continuò a picchiare sulle classi più deboli e sui ceti medi.*

La *spesa pubblica arrivò tutta insieme* durante la pandemia, infiammando la enorme massa di liquidità accumulata in 10 anni di politiche espansive, facendo partire l'inflazione. Strozzature nelle catene del valore e desiderio di ripresa tipico dei periodi che seguono una pandemia, fecero il resto.



Gli Scenari

Verso una nuova globalizzazione ?

Verso una nuova globalizzazione ?

La globalizzazione ha nove vite

Quando approcciamo il fenomeno della globalizzazione dobbiamo aver presente che essa ha apportato benefici incalcolabili a un numero enorme di persone. Infatti, malgrado la popolazione mondiale continui a crescere (e per lo più nelle aree più disagiate del pianeta) negli ultimi trent'anni il numero dei poveri è sceso di oltre un miliardo.



Molti paesi sono usciti dall'arretratezza economica: tra questi *India, Cina, Vietnam, Thailandia, Malesia, Corea del Sud e Messico*.

Nel Mondo ricco invece una serie di prodotti - *dagli smartphone all'abbigliamento, dai giocattoli ai viaggi* - sono divenuti accessibili per un numero crescente di persone.

Verso una nuova globalizzazione ?

La globalizzazione ha nove vite

Fermare la globalizzazione presuppone l'idea che a essa sia la causa della sparizione di un gran numero di posti di lavoro nell'Occidente e della loro comparsa ad est ed a sud del pianeta.

Ma se, ad esempio, *la produzione del settore manifatturiero degli Stati Uniti continua a crescere con un numero di occupati (nel settore) più o meno costante, bisogna guardare allo sviluppo tecnologico ed all'automazione, prima che al fenomeno della globalizzazione.*

Ma invocare un *Luddismo 4.0* non è, ovviamente, la soluzione. È sulla gestione del cambiamento tecnologico che dovremo intervenire, facendo in modo che esso apporti benefici a tutti.



Verso una nuova globalizzazione ?

La globalizzazione ha nove vite

*In entrambi i casi – globalizzazione ed automazione – la risposta va cercata nella **formazione e nella crescita delle competenze** di chi lavora e di chi lavorare dovrà.*

Le guerre, anche solo commerciali, non giovano a nessuno.



Verso una nuova globalizzazione ?

La globalizzazione ha nove vite

Slowbalization, deglobalization, riglobalizzazione, reshoring e friendshoring: quando le soluzioni proposte sono tante, è probabile che quella giusta debba essere ancora individuata.

Va detto che la crisi finanziaria globale del 2008 ed i recenti shock legati alla pandemia e alla guerra in Ucraina, hanno rappresentato un ostacolo al processo di globalizzazione.



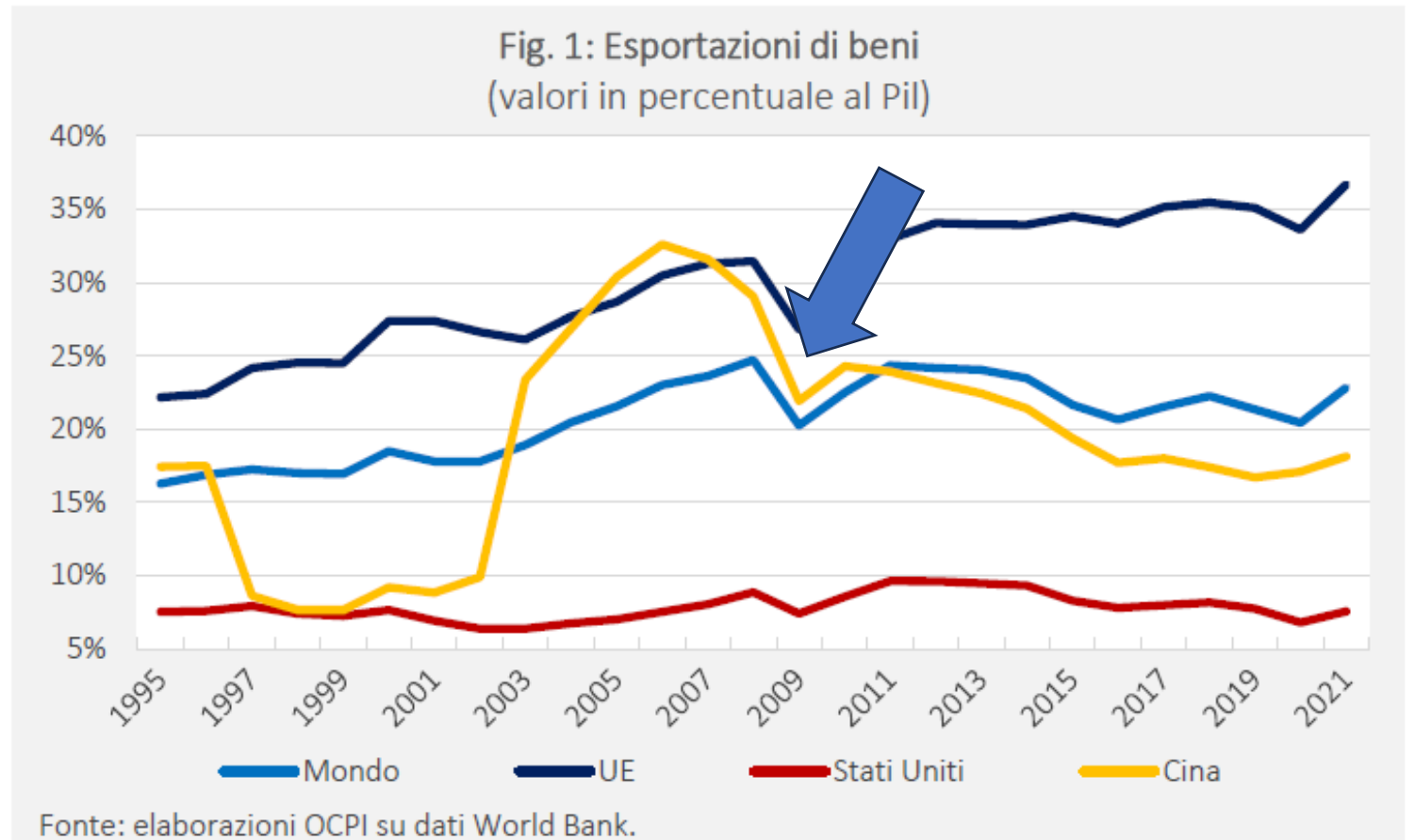
Ma guardando ai numeri, e in particolare al commercio di beni e servizi ed ai flussi degli Investimenti, la realtà appare più complessa di quel che sembra e la *globalizzazione più che una inversione di tendenza mostra un rallentamento*.

Verso una nuova globalizzazione ?

La globalizzazione ha nove vite

Guardiamo ai dati:

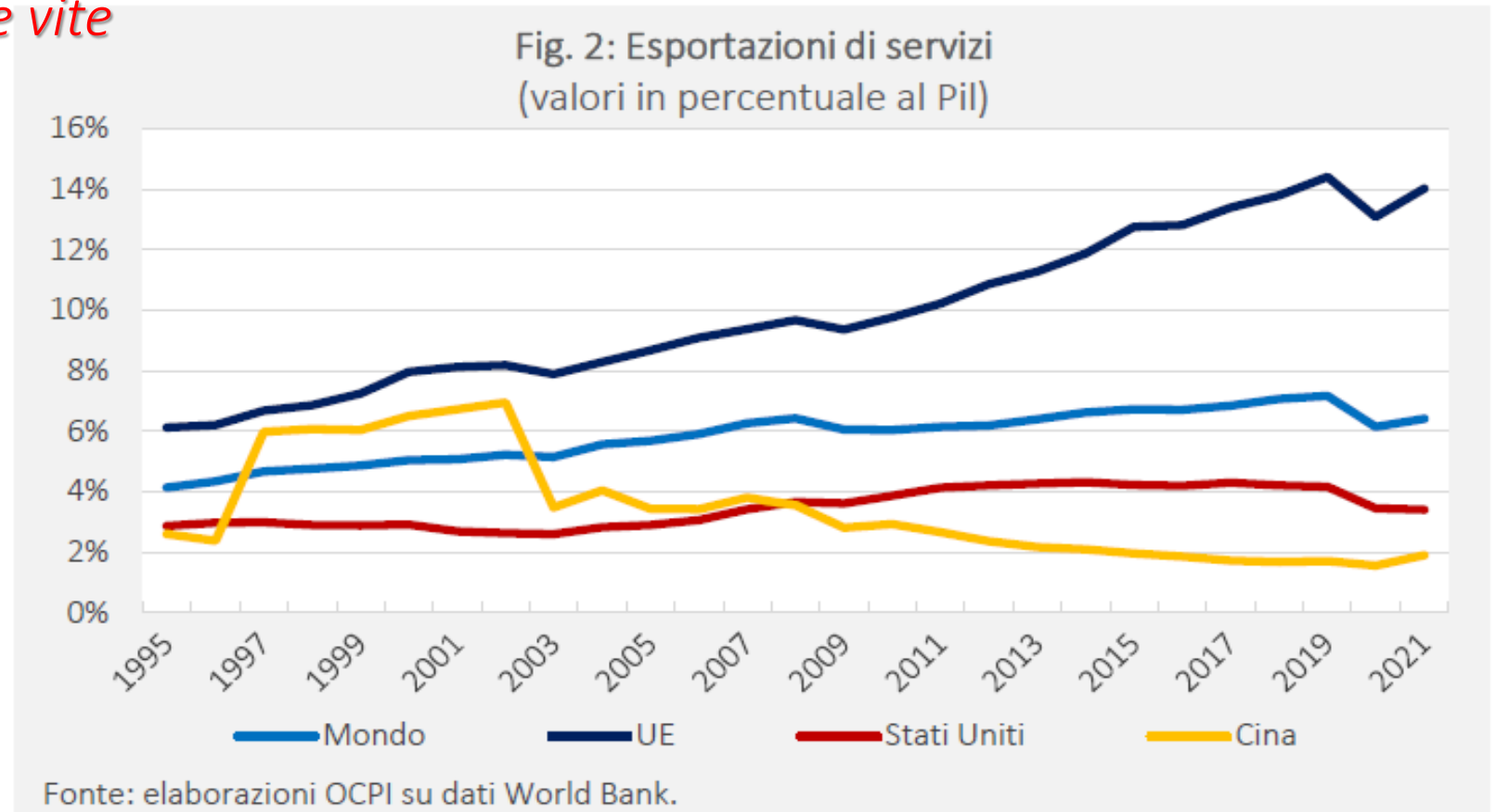
Scambi di beni. Una tradizionale misura della globalizzazione è costituita dalla dimensione delle esportazioni mondiali come quota del Pil. Questo grafico evidenzia come nel *2008* esse hanno raggiunto un *picco*, per poi ridursi progressivamente dopo lo scoppio della crisi finanziaria globale.



Verso una nuova globalizzazione ?

La globalizzazione ha nove vite

Scambi di servizi. diverso il caso del commercio dei servizi che, fatta eccezione per la Cina, non evidenzia il picco che abbiamo rilevato nel caso del commercio di beni, ma piuttosto ha continuato a crescere con relativa regolarità .



La spiegazione va cercata nel *contributo crescente che la tecnologia* ha dato al commercio internazionale.

Verso una nuova globalizzazione ?

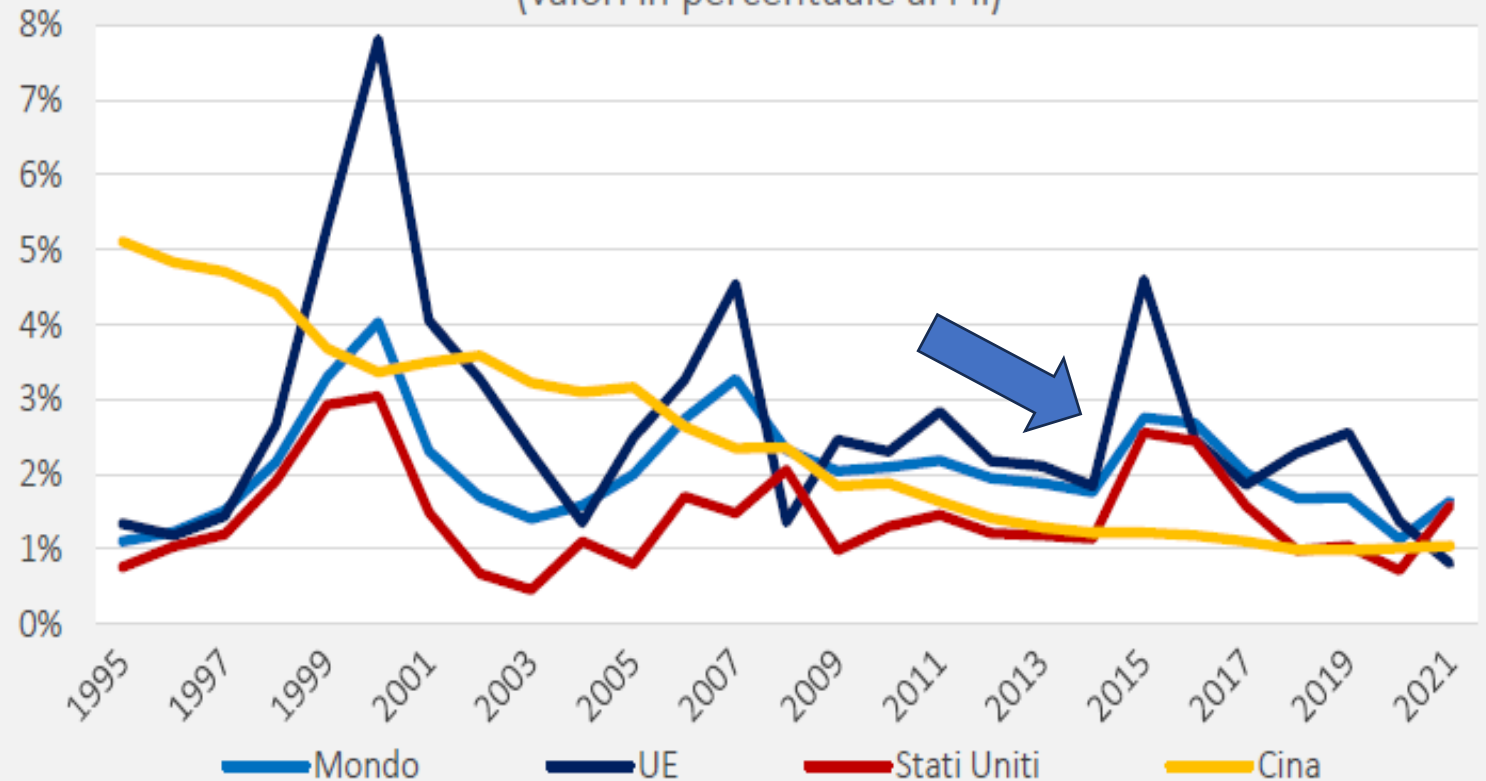
La globalizzazione ha nove vite

Investimenti Diretti Esteri.

Per quanto riguarda invece i flussi d'investimento, l'internazionalizzazione può essere misurata in base a due indicatori. Il primo è costituito dai flussi in entrata ed a quelli in uscita.

Dopo una crescita pressoché costante negli anni '90, nel nuovo millennio ci sono state *ripetute battute di arresto*.

Fig. 3: Flussi in entrata di IDE
(valori in percentuale al Pil)



Fonte: elaborazioni OCPI su dati World Bank.

Verso una nuova globalizzazione ?

La globalizzazione ha nove vite

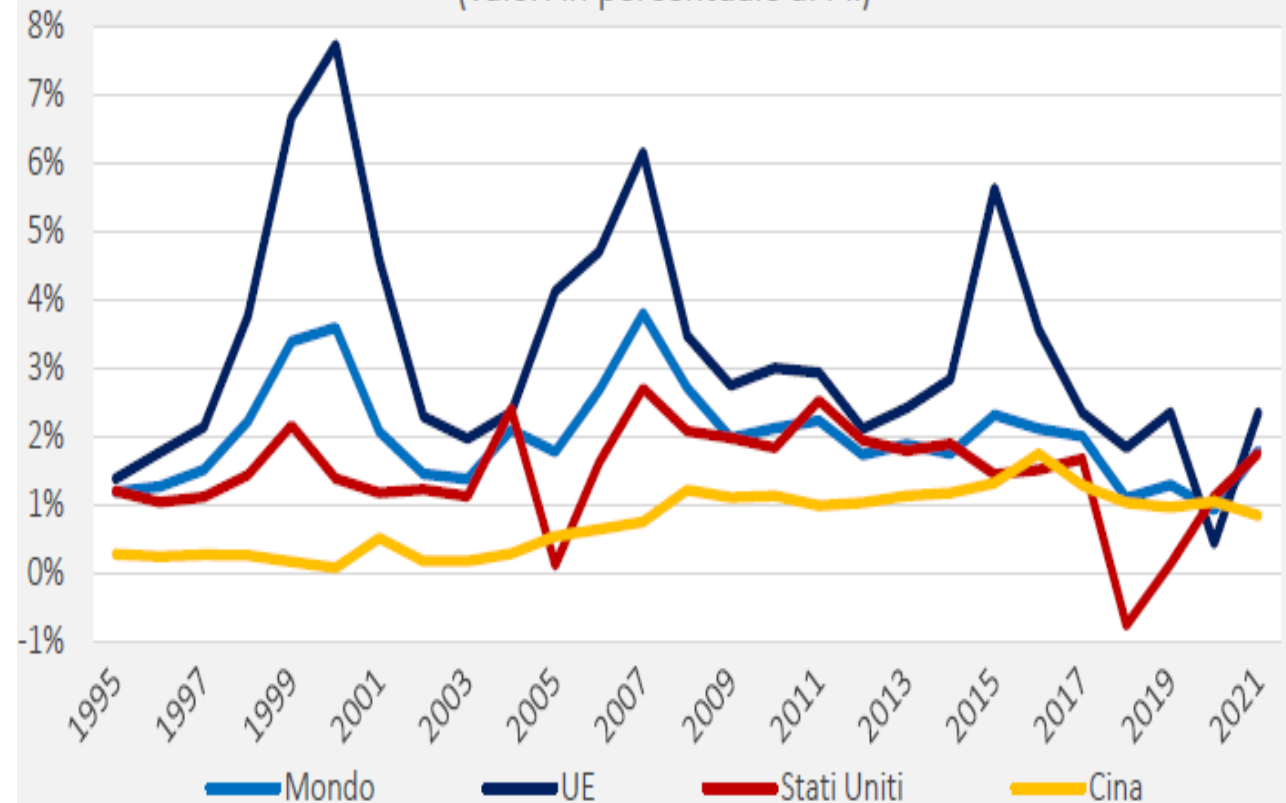
Investimenti Diretti Esteri (segue)

Battute d'arresto legate alla crisi delle 'dot com' ed al terrorismo, nei primi anni 2000, e quindi alla Grande Recessione alla pandemia e il conflitto in Ucraina.

Tale impatto tuttavia ha interessato le diverse aree economiche in maniera non uniforme:

L'*UE* ha registrato un marcato calo dei flussi di IDE sia in entrata che in uscita; gli *Stati Uniti* invece hanno visto una riduzione o più contenuta mentre la *Cina* è cresciuta soltanto nel suo ruolo di investitore.

Fig. 4: Flussi in uscita di IDE
(valori in percentuale al Pil)



Fonte: elaborazioni OCPI su dati World Bank.

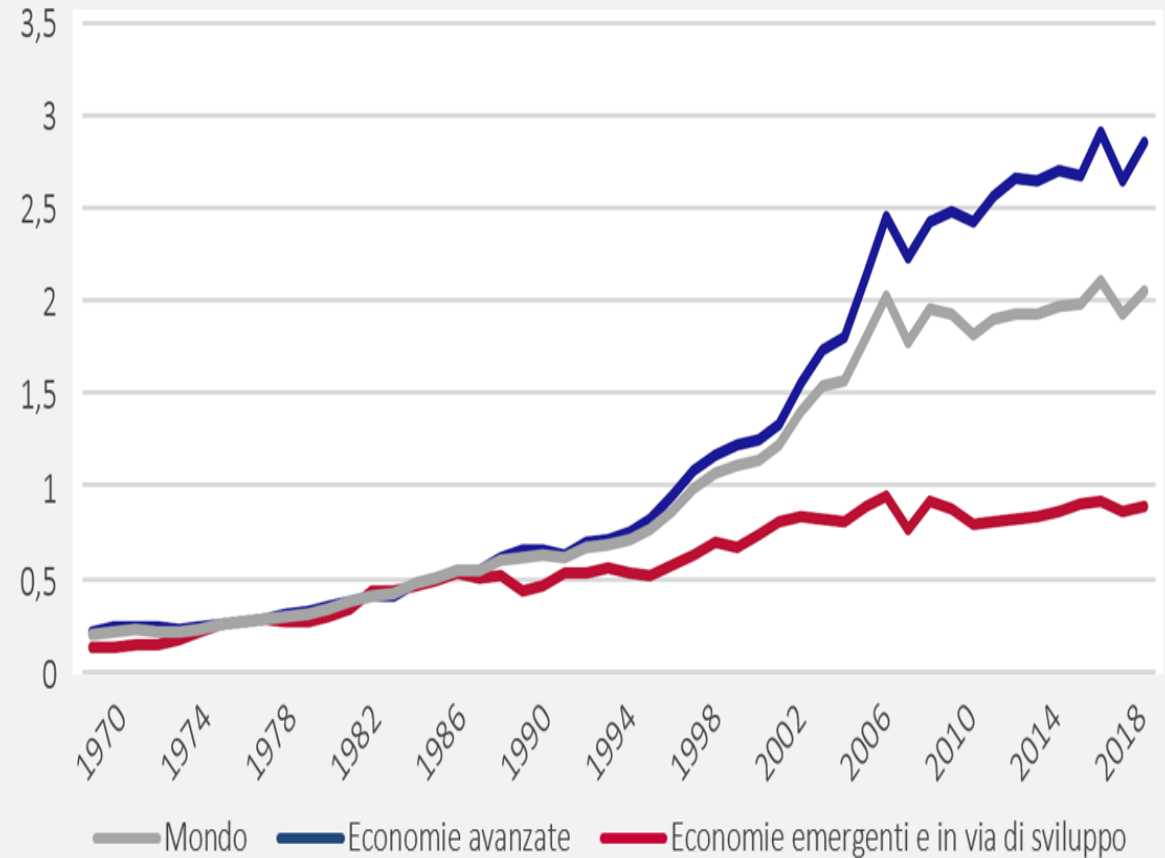
Verso una nuova globalizzazione ?

La globalizzazione ha nove vite *Movimenti Finanziari.*

Altro importante indicatore del grado di integrazione è la misura dello *stock di attività e passività estere in rapporto al PIL*.

Appare evidente *la crescita dei valori legati inequivocabilmente la forte accelerazione registrata su questo fronte a partire dai primi anni Novanta*, con particolare riferimento alle economie più avanzate che, nel periodo esaminato, hanno più che quintuplicato il grado di apertura finanziaria. Ugualmente buona la crescita dei Paesi emergenti con un trend generale in sostanziale continua crescita, nonostante gli shock negativi.

Fig. 5: Attività e passività finanziarie estere
(valori in rapporto al Pil)



Fonte: M. Obstfeld, "The international financial system after Covid-19", in T. Beck, Y.C. Park (eds.), *Prospects of the Global Economy after Covid-19*, London, CEPR Press, 2022, pp. 39-71.

Verso una nuova globalizzazione ?

La globalizzazione ha nove vite

Questi numeri fanno ben capire come una inversione di tendenza o il ritorno alle barriere siano di là da venire.

Ma la lettura dei grafici non rende giustizia al senso di debolezza e fragilità vissuto dal mondo globalizzato all'indomani dei tre grandi shock che lo hanno recentemente colpito: la crisi finanziaria del 2008, la pandemia nel 2020-2021 e l'invasione russa dell'Ucraina, nel febbraio 2022.

Questo nonostante il Sistema si sia rivelato ben più resiliente di quanto temuto e paventato. Pensiamo solo allo shock che ha coinvolto le forniture di petrolio e di gas, che ha avuto conseguenze meno gravi rispetto a quelle vissute nel 1973 e nel 1979.



Verso una nuova globalizzazione ?

La globalizzazione ha nove vite

Ma questa serie di perturbazioni, per contro, hanno evidenziato la fragilità delle catene del valore e stimolato a cercare soluzioni più affidabili.

Tutto questo ha fatto sì che si avviasse un ragionamento su sulla *deglobalizzazione*, basata su attività di *backshoring*, *nearshoring*, *friendshoring* e sulla *diversificazione dei Paesi in cui localizzare la produzione*.

RESHORING



Verso una nuova globalizzazione ?

La globalizzazione ha nove vite

Appare evidente che la deglobalizzazione si presenta come uno scenario ancora molto lontano.

Lo stesso friendshoring resta, al momento, un obiettivo di lungo termine più che una prospettiva concreta. Soprattutto se si tiene conto della transizione ecologica e di quanto essa comporta in termini di approvvigionamento, delle materie prime di cui non disponiamo e dei prodotti intermedi che non vogliamo realizzare.

La mancata disponibilità in gran parte dei Paesi del mondo occidentale di materie prime critiche - quali il litio, il silicio ed il cobalto, necessari per la produzione di batterie elettriche, pannelli solari e pale eoliche - costituisce un ostacolo alla costruzione di catene del valore geograficamente meno estese, collocate all'interno di Paesi politicamente affini.



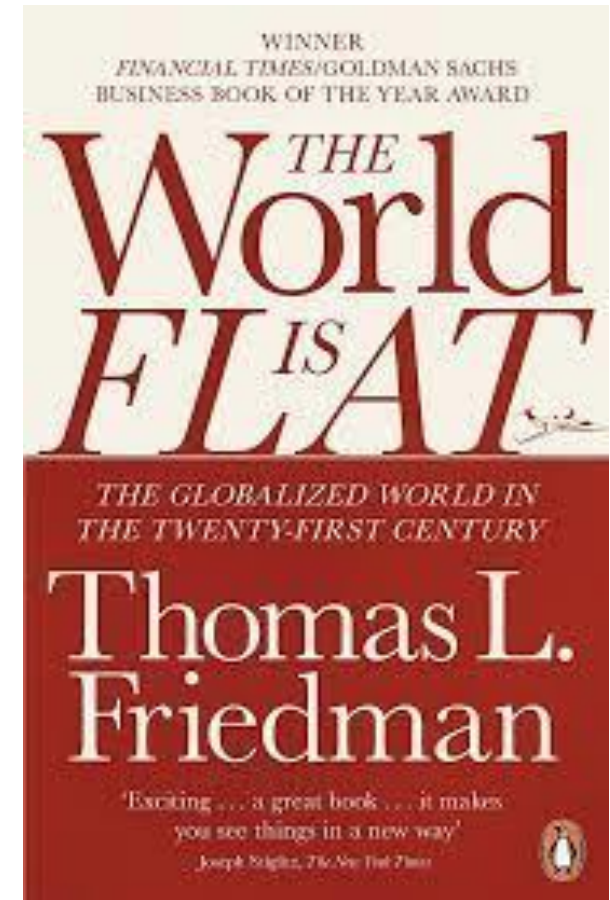
Verso una nuova globalizzazione ?

La globalizzazione ha nove vite

Tutto bene allora?

Diremmo proprio di no. *Non vengono meno i rischi geopolitici* e nuove crisi potrebbero turbare le catene di produzione ed il commercio mondiali. Con ripercussioni anche più gravi di quelle che abbiamo vissuto fino ad oggi.

Abbiamo scoperto che il mondo non è piatto, come credevamo, ma abbiamo deciso di andare avanti ugualmente.

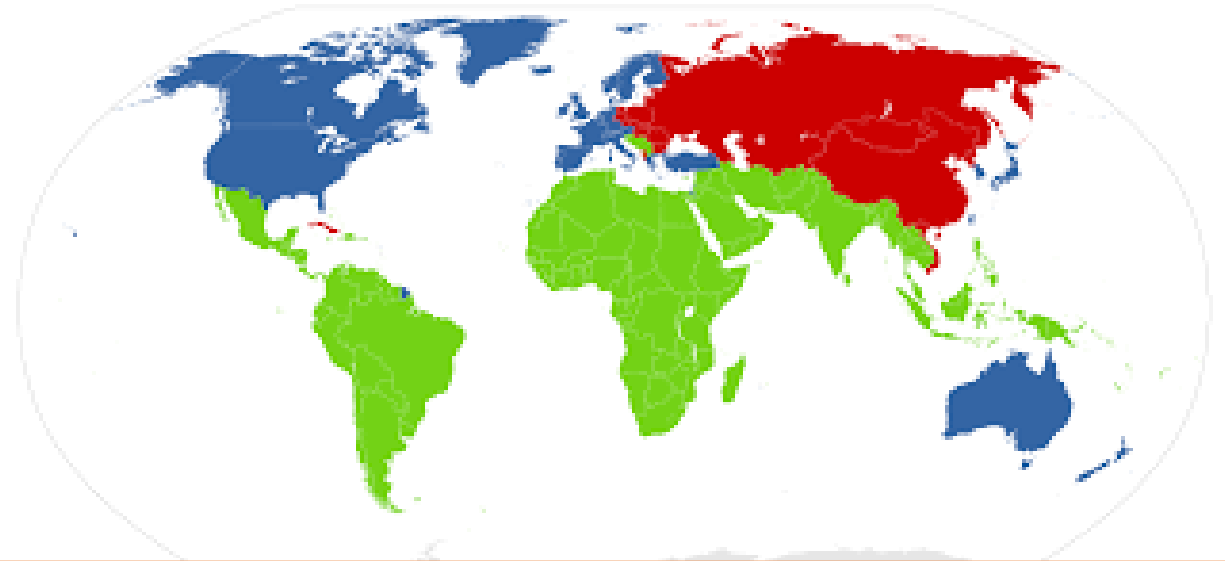


Verso una nuova globalizzazione ?

La globalizzazione ha nove vite

La globalizzazione continuerà, su basi diverse, ma continuerà. Sarà più complessa da gestire ed avrà un percorso non lineare lungo il quale si presenteranno ostacoli e difficoltà non sempre prevedibili.

Ci si dovrà confrontare con normative complesse, con sanzioni, controlli doganali e, soprattutto, rischi geopolitici ed istanze di indipendenza strategica.



I costi assicurativi, di trasporto, di compliance aumenteranno e ad *essi si aggiungeranno quelli della transizione energetica.*

Il livello d'inflazione pertanto, nel lungo periodo, sarà più alto di quello cui eravamo abituati.

Finanza e nuova globalizzazione

Il dollaro resterà la valuta globale? Il primato del dollaro e la sfida dei Brics

Finanza e nuova globalizzazione

Il dollaro resterà la valuta globale?

Il 15° vertice dei Brics si è chiuso il 24 di agosto. Tra i dossier evocati, quello della creazione di una moneta comune che possa essere utilizzata per regolare i rapporti tra i cinque paesi (Brasile, Russia, India, Cina e Sudafrica), cui presto si aggiungeranno Arabia Saudita, Emirati Arabi Uniti, Egitto, Iran, Argentina ed Etiopia.

Un colpo per il re dollaro?



Finanza e nuova globalizzazione

Il dollaro resterà la valuta globale?

Da qualche mese, i segnali di una volontà di sdoganamento sembrano rafforzarsi: *l'Argentina ha annunciato che intende rimborsare una parte del suo debito in yuan*, il Brasile vuole utilizzare maggiormente lo yuan nelle sue transazioni con la Cina.



Stiamo andando verso una multipolarizzazione dell'ordine monetario internazionale?

Finanza e nuova globalizzazione

Il dollaro resterà la valuta globale?

Stiamo assistendo ad una combinazione di elementi che scaldano e rendono attuale il dibattito sul rischio di una frammentazione del sistema monetario internazionale.

La Cina vuole presentarsi come leader dei Brics mettendo sul tavolo i rischi legati alla dipendenza dal dollaro, atteggiamento che trova un'eco favorevole nel mondo emergente.

Ma qual è la situazione ad oggi?



Finanza e nuova globalizzazione

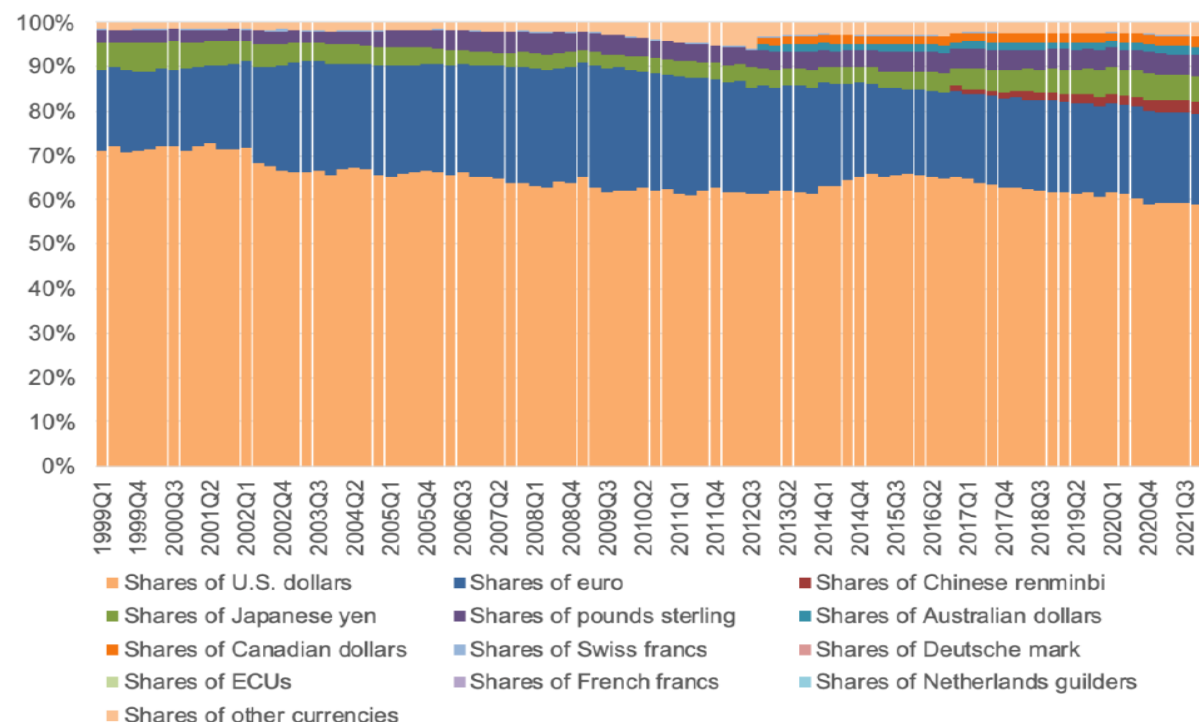
Il dollaro resterà la valuta globale?

Per quanto attiene la funzione di *riserva di valore*, tra il **1999** ed il **2021** la quota di riserve denominate in dollari è passata dal **71%** al **59%**.

Il trend quindi è decrescente, anche se la posizione del dollaro appare tuttora di dominio assoluto.

Va detto che, nei primi 12 anni del periodo osservato, la principale beneficiaria di tale calo è stata la *valuta europea*, il cui appeal è diminuito con la crisi dei debiti sovrani.

Figura 1 Riserve valutarie delle banche centrali



Negli ultimi dieci, inoltre, vediamo affermarsi un'altra 'valuta amica', il *dollaro canadese*, e lo *yuan* che tuttavia detiene un ruolo modesto come asset di riserva.

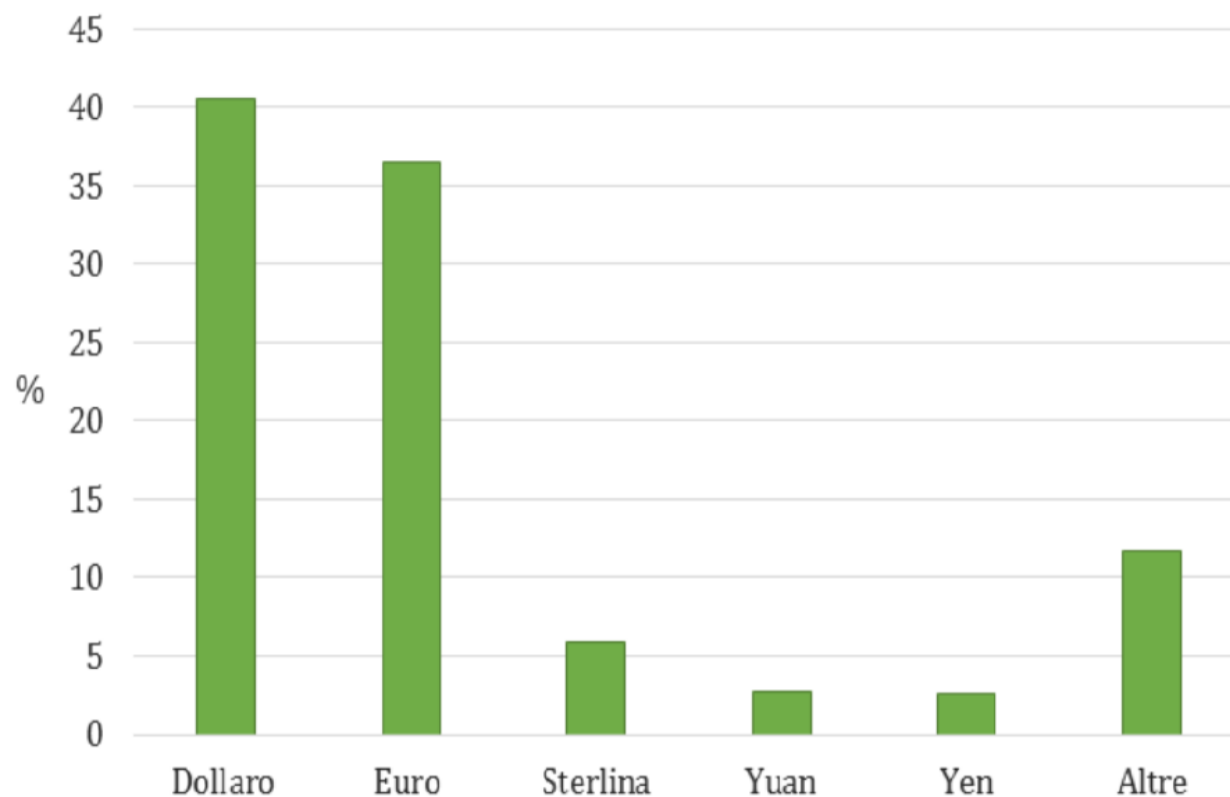
Finanza e nuova globalizzazione

Il dollaro resterà la valuta globale?

Osservando invece la funzione di mezzo di pagamento, alla fine del 2021 *il 76% dei pagamenti* effettuati attraverso la piattaforma Swift erano denominati in *dollari ed euro*, con quote molto vicine tra loro; a seguire lo *yuan* con il 2,7% dei pagamenti e la *sterlina*.

Figura 2 **Pagamenti internazionali attraverso il sistema SWIFT**

(esclusi i pagamenti all'interno dell'eurozona)



Finanza e nuova globalizzazione

Il dollaro resterà la valuta globale?

Figura 3 Denominazione della fatturazione delle esportazioni

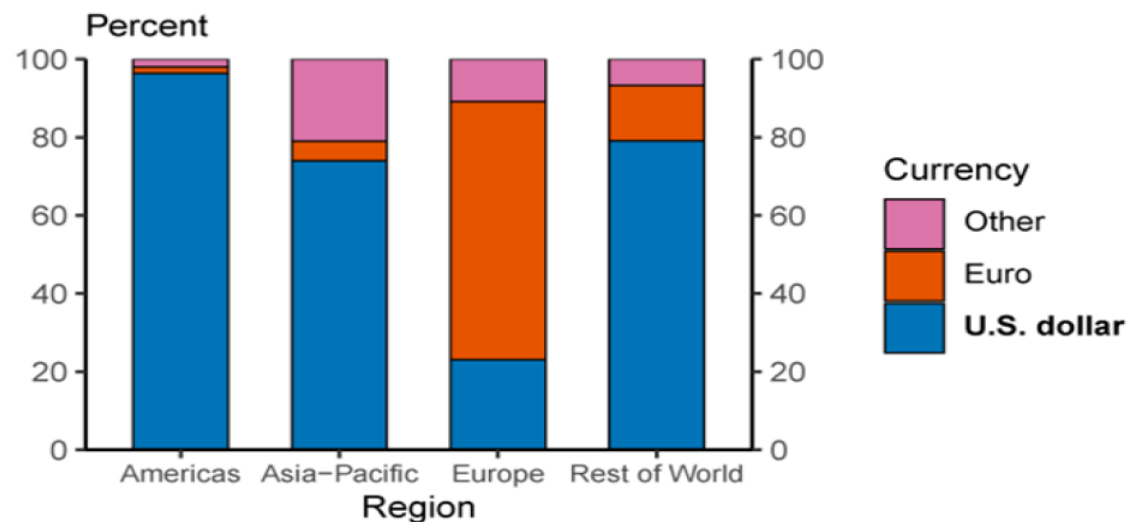
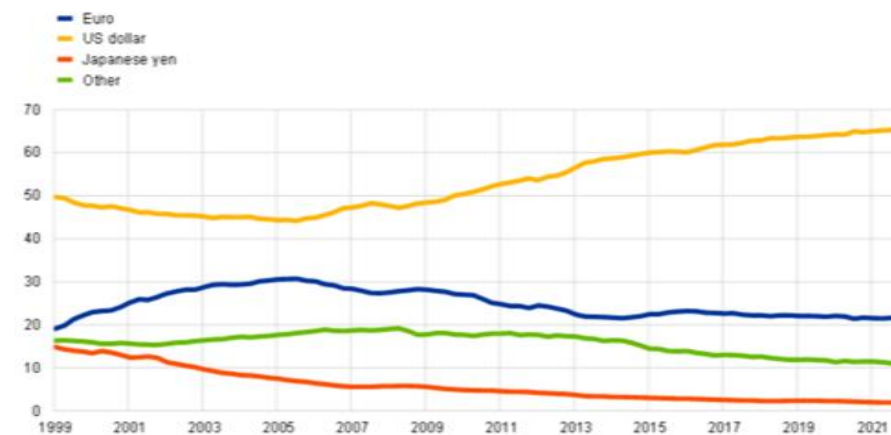


Figura 4 Denominazione dei titoli scambiati sui mercati finanziari

(percentuali a tassi di cambio costanti, quarto trimestre 2021)



Fonte: BCE

Inoltre, il dollaro resta largamente maggioritario sui mercati dei cambi o per le emissioni di debito, e tuttora detiene una posizione di dominio assoluto in quanto valuta di fatturazione nelle transazioni internazionali e per la denominazione degli strumenti di debito emessi sui mercati mobiliari.

Finanza e nuova globalizzazione

Il dollaro resterà la valuta globale?

Questa analisi ci ricorda che non c'è immutabilità nel sistema monetario internazionale: nel secolo scorso c'è stata una *transizione tra la sterlina e il dollaro*, che ha rispecchiato il venir meno dell'Impero Britannico e l'affermarsi degli Stati Uniti come potenza globale.



Ma va osservato che il calo della quota del dollaro nelle riserve valutarie avviene a *favore di diverse divise* (yuan, yen, euro, dollaro canadese e sterlina inglese), senza che se ne affermi una sola. *Almeno in questa fase, ciò sembra più riflettere una strategia di diversificazione delle riserve piuttosto che l'emergere di una nuova valuta importante.*

Finanza e nuova globalizzazione

Il dollaro resterà la valuta globale?

Ma quale potrebbe essere l'esito di questa messa in discussione del dollaro ?

Il dollaro riflette il potere geopolitico degli Stati Uniti e, indirettamente, il peso economico dei loro alleati. Secondo una prospettiva strettamente economica e finanziaria, e di periodo breve, la tendenza alla multi polarizzazione potrebbe essere una buona notizia per l'euro, che avrebbe l'opportunità di acquisire spazio.

Ma le sfide geopolitiche non riguardano solo gli equilibri valutari. Il rischio di confronto si delinea anche, forse di più, sul funzionamento delle istituzioni di *Bretton Woods* (*Fondo monetario internazionale, Banca mondiale*), nelle quali i paesi emergenti si sentono sottorappresentati.



Finanza e nuova globalizzazione

Il dollaro resterà la valuta globale?

Ma quale potrebbe essere l'esito di questa messa in discussione del dollaro?

La Cina, per rendersi autonoma, ha costruito a sua volta infrastrutture finanziarie, ad esempio attraverso banche multilaterali di sviluppo, è il principale finanziatore internazionale su base bilaterale e svolge un ruolo crescente nel commercio internazionale con gli altri emergenti. Tale sistema finanziario alternativo rappresenta certamente uno strumento di potenza, ma va detto che **esso utilizza ancora prevalentemente il dollaro.**



Finanza e nuova globalizzazione

Il dollaro resterà la valuta globale?



Ma perchè un'altra valuta stenta ad affermarsi?

L'unica vera moneta di riserva non occidentale è lo *yuan*, che presenta però numerosi inconvenienti, soprattutto a causa dei *controlli sui capitali che lo rendono di difficile accesso*, tanto che *oggi rappresenta solo il 2,6% delle riserve mondiali*.

La Banca di Russia, che ha cercato di favorire lo yuan, in un recente rapporto ha evidenziato come sia complicato detenerne in riserva.



Inoltre, un elemento chiave di una valuta di riserva è la solidità finanziaria del paese che la emette. Il mercato Cinese appare oggi poco trasparente e minacciato dalla fragilità del settore immobiliare. Esistono poi *rischi di natura normativa* (restrizioni al movimento di capitali) e *Geopolitica*.

Finanza e nuova globalizzazione

Il dollaro resterà la valuta globale?

Ma perchè un'altra valuta stenta ad affermarsi?



L'affermarsi dello yuan sul dollaro appare dunque improbabile :

- *La Cina mantiene una politica di sottovalutazione artificiale della propria valuta, esercitando un controllo sui flussi di capitali.*
- *La sua economia è influenzata dal protezionismo e dall'interventismo statale e, a differenza degli Stati Uniti, non offre un ambiente sicuro per gli investitori ed una protezione adeguata dei diritti di proprietà.*

*La Cina pertanto appare oggi come un porto tutt'altro che sicuro per gli investitori e, paradossalmente, per apparire stabile è costretta a **detenere immense riserve di cambio in dollari.***

Finanza e nuova globalizzazione

Il dollaro resterà la valuta globale?

Ma una moneta dei Brics allargati, potrebbe funzionare?

Il primo problema è di natura geopolitica. Questo gruppo è molto eterogeneo e non ha un progetto politico comune. Ci sono forti divisioni all'interno di questo blocco: tra *Cina e India* per esempio.

A livello mondiale, esiste già una moneta sovranazionale, il *diritto speciale di prelievo (DSP)* emesso dal FMI, il cui ruolo, sempre debole, illustra le difficoltà di accordarsi a livello internazionale sulle caratteristiche e la gestione di tale strumento.

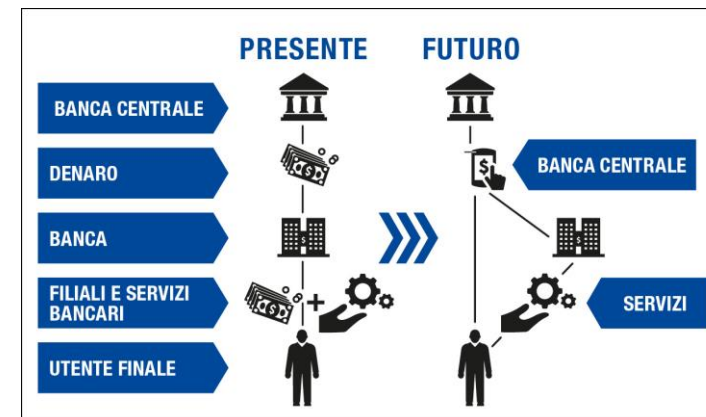
All'interno dei Brics sarebbe probabilmente la stessa cosa, anche se il gruppo è più piccolo. Inoltre ci chiediamo chi accetterebbe in pagamento una valuta che incorpori il Peso argentino o la Sterlina egiziana.



Finanza e nuova globalizzazione

Il dollaro resterà la valuta globale?

Le criptovalute



Scarse le possibilità che si affermi una criptovaluta privata, visto l'esito dei tentativi degli ultimi anni.

Valute digitali emesse da banche centrali, utilizzando la tecnologia blockchain, potrebbero invece contribuire a una trasformazione delle infrastrutture finanziarie internazionali a scapito del dollaro.

In alcuni anni si possono infatti immaginare hub di transazioni monetarie organizzati dalle banche centrali e che non si servirebbero del dollaro come moneta intermedia, come avviene oggi sul mercato dei cambi.

Finanza e nuova globalizzazione

La Finanza Sostenibile, una leva indispensabile per affrontare le sfide ecologiche ed economiche del nostro tempo.

La Finanza sostenibile

Una leva indispensabile per affrontare le sfide ecologiche ed economiche del nostro tempo

- Nell'accezione comune, per *sostenibilità aziendale* s'intende *l'impegno dell'impresa a sviluppare un modello di business responsabile verso l'ambiente e la comunità.*
- In una prospettiva più realistica per sostenibilità aziendale si intende l'impegno concreto a garantire la *continuità dell'attività d'impresa nel lungo termine*, senza che vengano meno il rispetto per *l'ambiente, il benessere sociale ed una governance equa e lungimirante.*

La Finanza sostenibile

Una leva indispensabile per affrontare le sfide ecologiche ed economiche del nostro tempo

La sostenibilità quindi si sviluppa lungo tre diverse aree d'interesse:

- *Sostenibilità economica e finanziaria*
- *Sostenibilità ambientale*
- *Sostenibilità sociale*



La Finanza sostenibile

Una leva indispensabile per affrontare le sfide ecologiche ed economiche del nostro tempo

Sostenibilità economica e finanziaria - Presuppone la capacità dell'impresa di mantenere condizioni di equilibrio economico e finanziario in una prospettiva di lungo periodo.

Questa capacità viene verificata (e comunicata) attraverso l'analisi economica e finanziaria dei dati storici dell'impresa e la loro proiezione nel tempo attraverso *Budget e Piani industriali, analisi di sensitività*, che tengano conto della realtà dell'impresa, del contesto in cui essa opera (*settore di attività, tecnologie, fattori macroeconomici e geopolitici*) e della sua capacità di reagire agli shock esterni.



La Finanza sostenibile

Una leva indispensabile per affrontare le sfide ecologiche ed economiche del nostro tempo

Sostenibilità ambientale - Secondo una definizione largamente condivisa lo sviluppo per essere sostenibile deve *”permettere alle generazioni presenti di soddisfare i propri bisogni senza compromettere la possibilità delle generazioni future di soddisfare i propri”*.

La sostenibilità ambientale dell'attività d'impresa presuppone quindi un approccio al business che punti sì alla massimizzazione il profitto, ma si allarghi alla creazione e alla generazione di valore nel lungo periodo attraverso comportamenti orientati a ridurre l'impatto dell'impresa sull'ecosistema.



La Finanza sostenibile

Una leva indispensabile per affrontare le sfide ecologiche ed economiche del nostro tempo

Sostenibilità sociale - Secondo una definizione dell'Unione europea, *significa soddisfare le esigenze dell'impresa, dei suoi azionisti e dei suoi clienti, nel rispetto delle aspettative degli altri stakeholders, come il personale, i fornitori e la comunità locale di riferimento.*

Obiettivo primario della **Responsabilità Sociale d'Impresa** - anche **Corporate Social Responsibility (CSR)** - è creare relazioni sostenibili con tutti i soggetti interessati all'attività aziendale, affiancando alla responsabilità economica delle aziende anche una responsabilità sociale, che porti alla promozione e alla messa in atto di valori rivolti all'impresa, alle persone, al territorio e all'ambiente.



La Finanza sostenibile

Una leva indispensabile per affrontare le sfide ecologiche ed economiche del nostro tempo

- *I Fattori ESG* - L'acronimo ESG si riferisce alle aree di sostenibilità che riguardano l'ambiente e la società - Environmental, e Social (di cui abbiamo già parlato) - aggiungendo *la Governance*.
- Quest'ultima assume un ruolo trasversale e coinvolge anche la sostenibilità economica e finanziaria, in quanto definisce i criteri con cui un'azienda viene governata, identificando chi è chiamato a decidere e chi delle decisioni risponde. L'area di analisi riguarda le politiche ambientali, i rapporti con il territorio, spingendosi fino alle retribuzioni dei dirigenti, le pratiche e le strategie in materia fiscale, nonché la diversità e la struttura dei consigli di amministrazione.

La Finanza sostenibile

Una leva indispensabile per affrontare le sfide ecologiche ed economiche del nostro tempo

Sostenibilità ed investimenti

La finanza sostenibile è l'applicazione del concetto di sviluppo sostenibile all'attività finanziaria. Essa quindi si pone l'obiettivo di creare valore nel lungo periodo, *indirizzando i capitali verso attività che non solo generino un valore economico, ma siano al contempo utili alla società e non pregiudichino il sistema ambientale*. Spesso, pertanto, Banche e Case d'investimento tendono a proporre soluzioni di investimento che tengono conto anche delle scelte in materia di Sostenibilità. **Investire secondo criteri ESG (Environmental, Social, Governance) significa costruire un portafoglio di investimento che valuti Aziende e Paesi anche tenendo conto dei fattori ambientali, sociali e di governance.**



La Finanza sostenibile

Una leva indispensabile per affrontare le sfide ecologiche ed economiche del nostro tempo

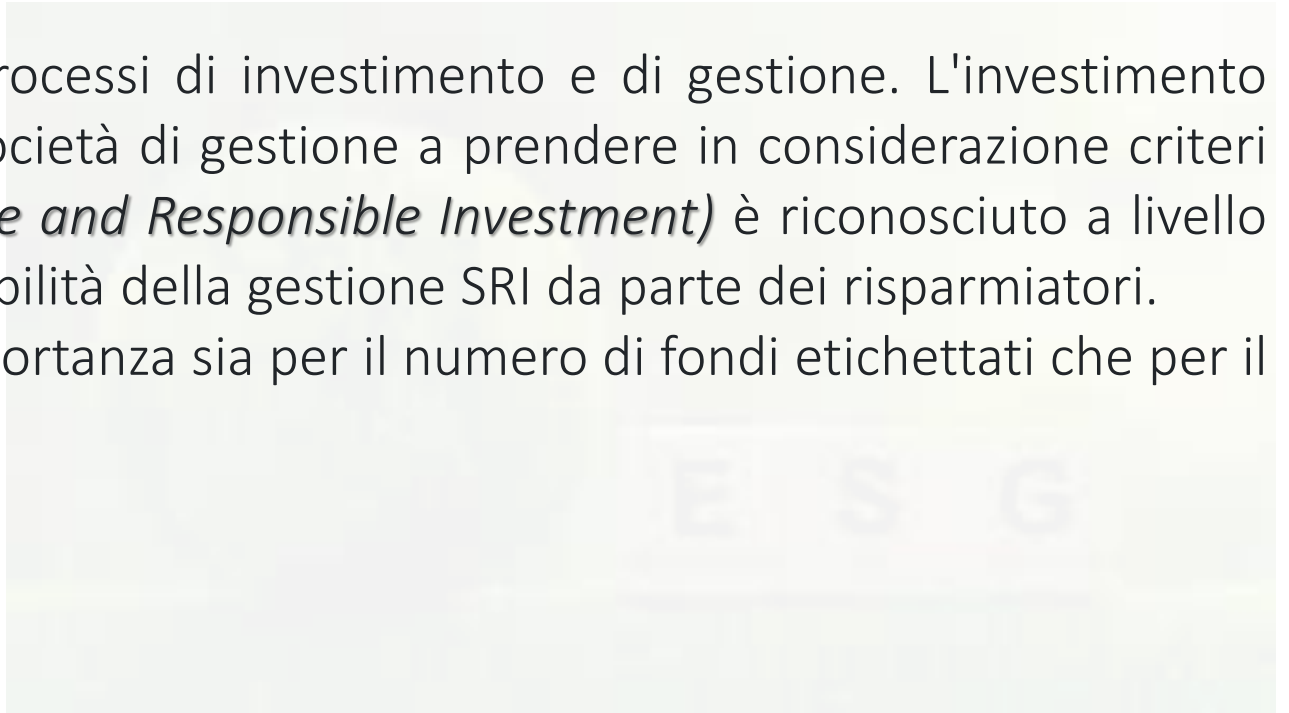
Sostenibilità ed investimenti

La Finanza sostenibile raggruppa pratiche differenti

Investimento responsabile (IR)

Permette di integrare i criteri *ESG* nei processi di investimento e di gestione. L'investimento responsabile incoraggia le imprese e le società di gestione a prendere in considerazione criteri extra-finanziari. Il marchio *SRI (Sustainable and Responsible Investment)* è riconosciuto a livello internazionale e mira a promuovere la visibilità della gestione SRI da parte dei risparmiatori.

A livello europeo guadagna ogni anno importanza sia per il numero di fondi etichettati che per il valore del patrimonio gestito,



La Finanza sostenibile

Una leva indispensabile per affrontare le sfide ecologiche ed economiche del nostro tempo

Sostenibilità ed investimenti

La Finanza sostenibile raggruppa pratiche differenti

La Finanza Verde

Riguarda le *operazioni finanziarie orientate al sostegno della transizione energetica ed ecologica* e della lotta contro il cambiamento climatico. I suoi strumenti principali sono le *obbligazioni verdi (green bond)*. Questi prestiti servono a finanziare progetti che contribuiscono alla transizione ecologica: gestione dell'acqua, dei rifiuti, dell'energia, ecc.



La Finanza sostenibile

Una leva indispensabile per affrontare le sfide ecologiche ed economiche del nostro tempo

Sostenibilità ed investimenti

La Finanza sostenibile raggruppa pratiche differenti

La finanza di solidarietà.

Raggruppa gli investimenti orientati da criteri sociali: attività di inserimento legate all'occupazione, al sociale e all'alloggio, alla solidarietà internazionale e all'ambiente.



La Finanza sostenibile

Una leva indispensabile per affrontare le sfide ecologiche ed economiche del nostro tempo

Sostenibilità ed investimenti

Il Social business.

Concentra le imprese la cui finalità è principalmente sociale. I profitti vengono reinvestiti nella lotta all'esclusione, nella protezione dell'ambiente, nello sviluppo e nella solidarietà.

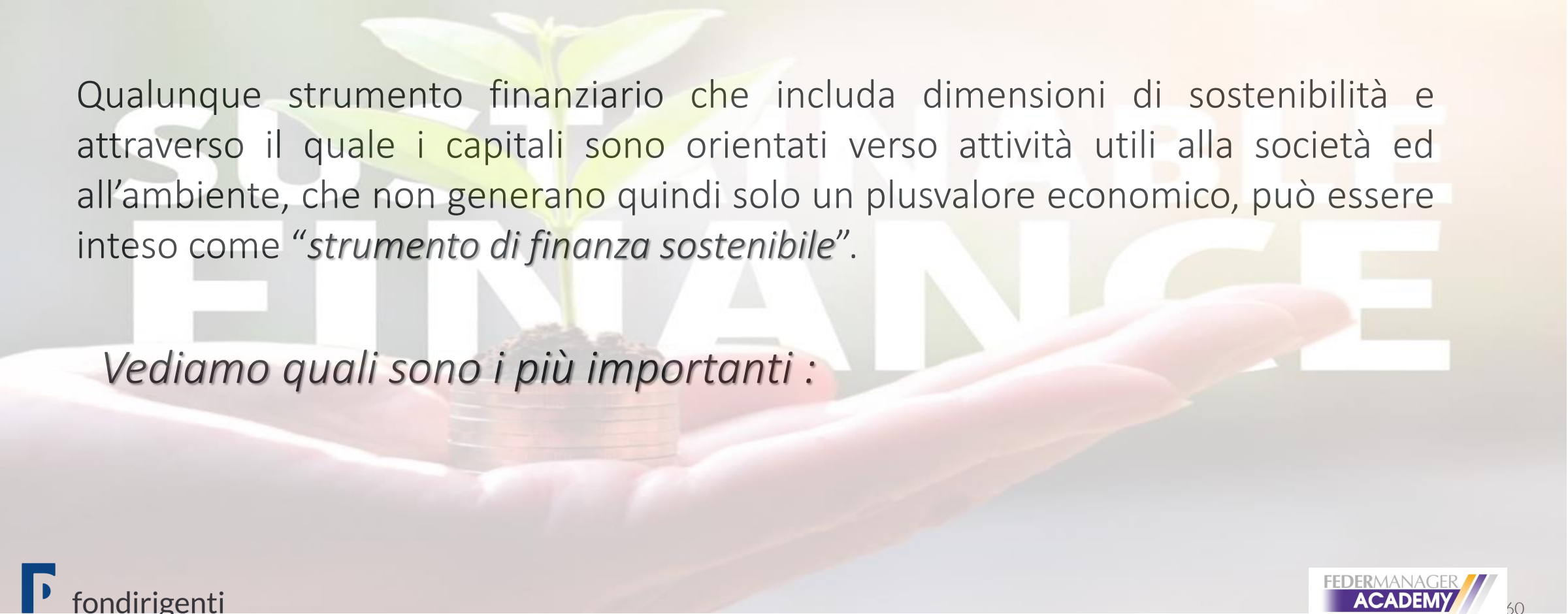
La finanza a impatto.

La finanza a impatto è un approccio di investimento volto a generare, oltre al rendimento, finanziario, **un impatto sociale e ambientale positivo**. Supporta progetti e aziende che contribuiscono a risolvere problemi sociali e ambientali, cercando di ottenere risultati finanziari sostenibili.

La Finanza sostenibile

Una leva indispensabile per affrontare le sfide ecologiche ed economiche del nostro tempo

Sostenibilità ed investimenti



Qualunque strumento finanziario che includa dimensioni di sostenibilità e attraverso il quale i capitali sono orientati verso attività utili alla società ed all'ambiente, che non generano quindi solo un plusvalore economico, può essere inteso come *“strumento di finanza sostenibile”*.

Vediamo quali sono i più importanti :

La Finanza sostenibile

Una leva indispensabile per affrontare le sfide ecologiche ed economiche del nostro tempo

Sostenibilità ed investimenti

Gli strumenti della Finanza Sostenibile

Green bonds - emessi a sostegno di progetti che hanno un impatto positivo per l'ambiente.

The International Capital Market Association (*ICMA*) ha elaborato delle linee guida da utilizzare come quali strumento di autoregolamentazione, contenenti quattro Green Bond Principles (*GBP*) cui gli emittenti possono attenersi.



La Finanza sostenibile

Una leva indispensabile per affrontare le sfide ecologiche ed economiche del nostro tempo

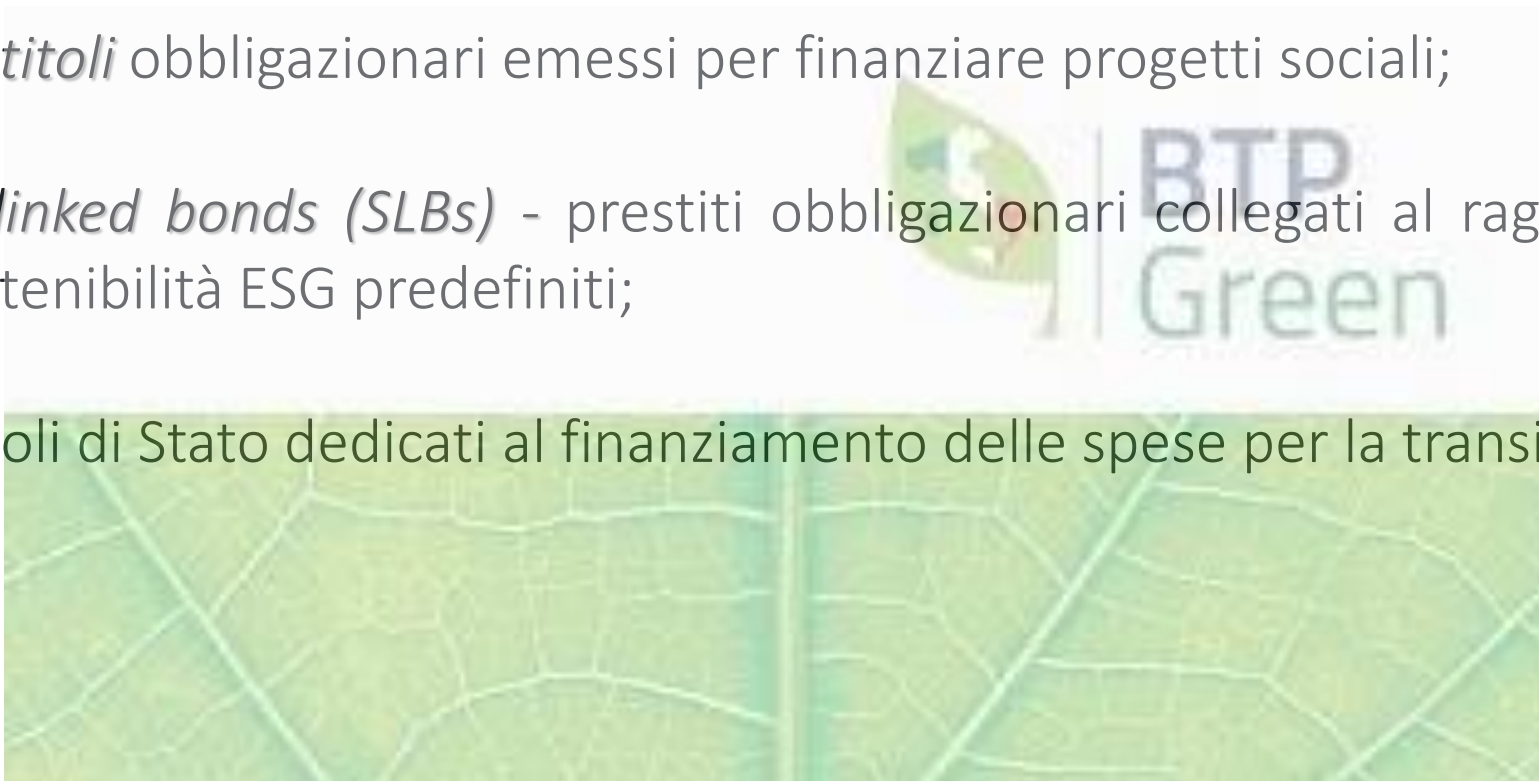
Sostenibilità ed investimenti

Gli strumenti della Finanza Sostenibile

Social Bonds - titoli obbligazionari emessi per finanziare progetti sociali;

Sustainability-linked bonds (SLBs) - prestiti obbligazionari collegati al raggiungimento di obiettivi di sostenibilità ESG predefiniti;

BTP Green - titoli di Stato dedicati al finanziamento delle spese per la transizione ecologica del Paese;



La Finanza sostenibile

Una leva indispensabile per affrontare le sfide ecologiche ed economiche del nostro tempo

Sostenibilità ed investimenti

Gli strumenti della Finanza Sostenibile

Blue Bonds - in essi i proventi sono utilizzati per finanziare progetti legati al mare, alla biodiversità e al sostegno di una pesca sana e sostenibile;

Transition bonds – emessi a supporto di progetti collegati alla transizione climatica dell'emittente.

La Finanza sostenibile

Una leva indispensabile per affrontare le sfide ecologiche ed economiche del nostro tempo

Sostenibilità ed investimenti

Gli strumenti della Finanza Sostenibile

Le attività economiche “sostenibili” possono quindi essere finanziate attraverso **titoli obbligazionari a reddito fisso** (*fixed-income securities*), prestiti a lungo termine, ed anche **cartolarizzazioni**, che rendono trasferibile il credito finanziario attraverso il meccanismo di cessione.

Esistono poi **strumenti di equity** che prevedono l’apporto di capitale di rischio.