



# INTEGRAZIONE FINANZIARIA E CRESCITA: ALCUNE CONSIDERAZIONI INIZIALI

Roma, Italia  
02 Dicembre 2015

Diego Valiante, Ph.D. – Responsabile Mercati e  
Istituzioni Finanziarie, CEPS

# Il contesto odierno

2

- Forte similitudine con inizi anni '80
  - ▣ Ripresa post-crisi debole
  - ▣ Fragile stabilità finanziaria
  - ▣ Mercato dei beni e dei servizi fermo
- Allora rischio valutario per il sistema finanziario...
  - ▣ Moneta unica e 'riconoscimento reciproco'
- ...oggi rischio fiscale (la backstop per il sistema finanziario)
  - ▣ L'Europa (soprattutto l'Eurozona) è "overbanked" a livello domestico
    - ESRB 2014, Pagano & Langfield 2015, Cecchetti & Karrhoubi 2015
  - ▣ L'integrazione finanziaria è 'fragile' (qualità integrazione)
    - Per bloccare fuga dei capitali (specialmente in unione monetaria)

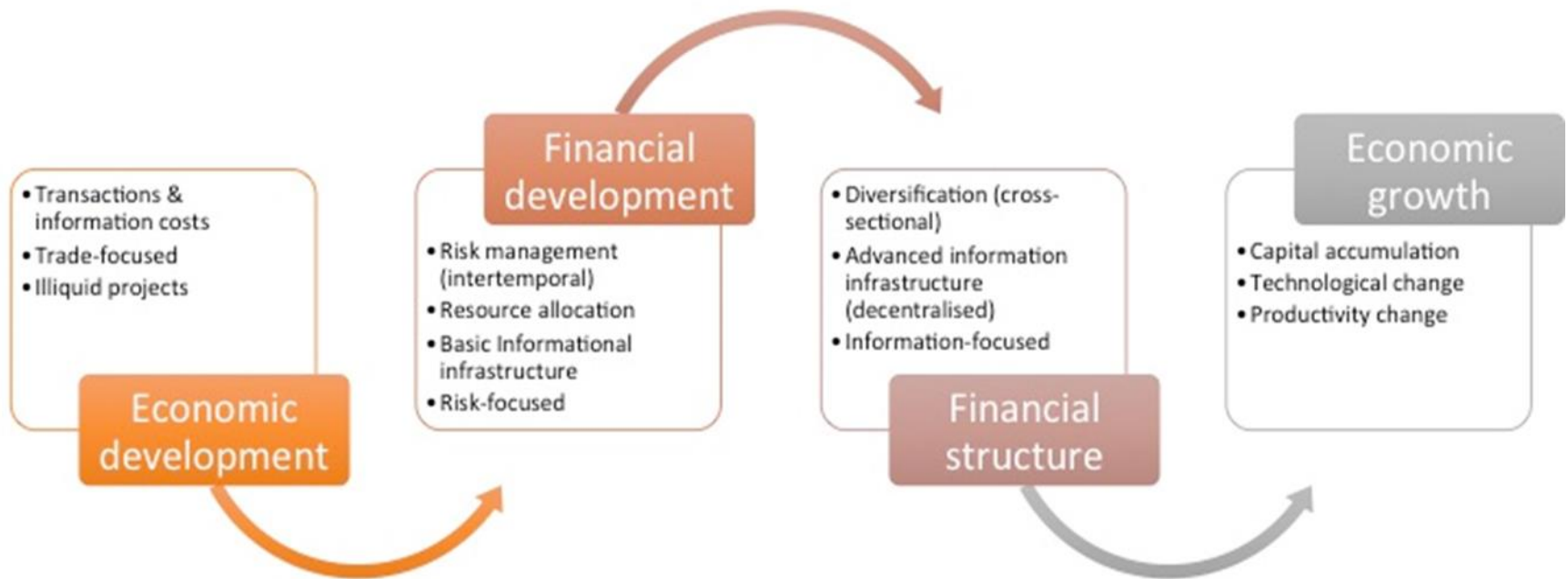
# Le riforme strutturali per l'Europa

3

- Qualità dell'integrazione finanziaria (risk sharing) *matters!*
- Condivisione del rischio in due forme
  - ▣ Intertemporale (attività bancarie transfrontaliere)
    - Attività bancarie transfrontaliere (unione bancaria)
  - ▣ Trasversale (mercati finanziari)
    - Mercati finanziari comuni (unione dei mercati dei capitali)
- Importante contributo per la crescita (cross-sectional)
  - ▣ Innovazione e infrastrutture (diversificazione rischio)
  - ▣ Ristrutturazione sistemi bancari nazionali
  - ▣ Politiche monetarie più efficaci (tassi di mercato)
  - ▣ Più scelta e meno costi (più rendimento) per le future liabilities e per le imprese (costo del capitale)
    - Supporto al mercato unico dei beni e servizi

# Integrazione finanziaria e crescita

4

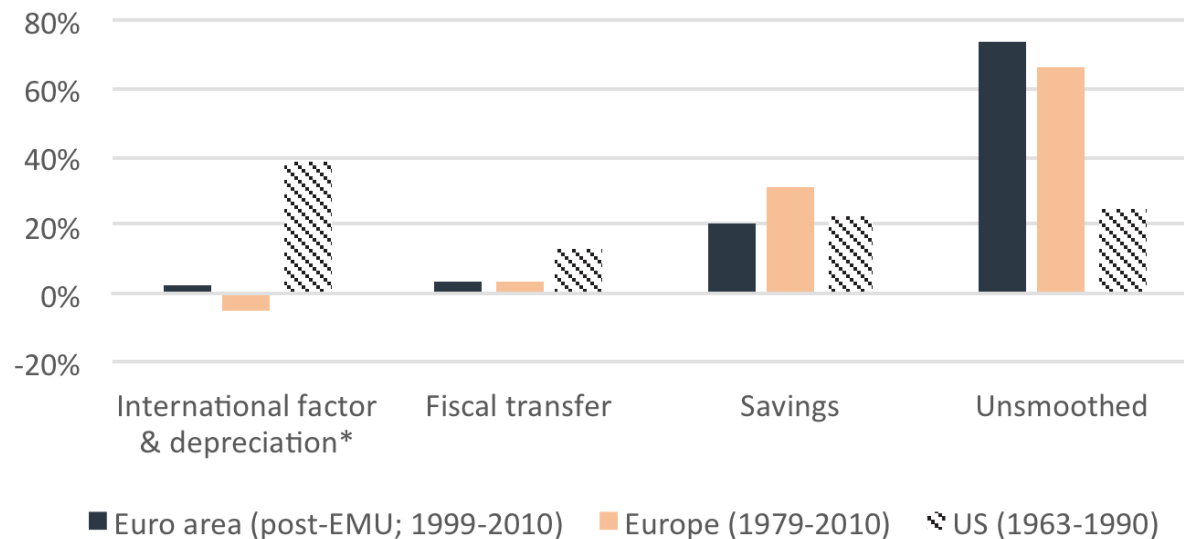


Fonte: Valiante (2015)

# Poca condivisione del rischio

5

. Channels of output smoothing in Europe and US

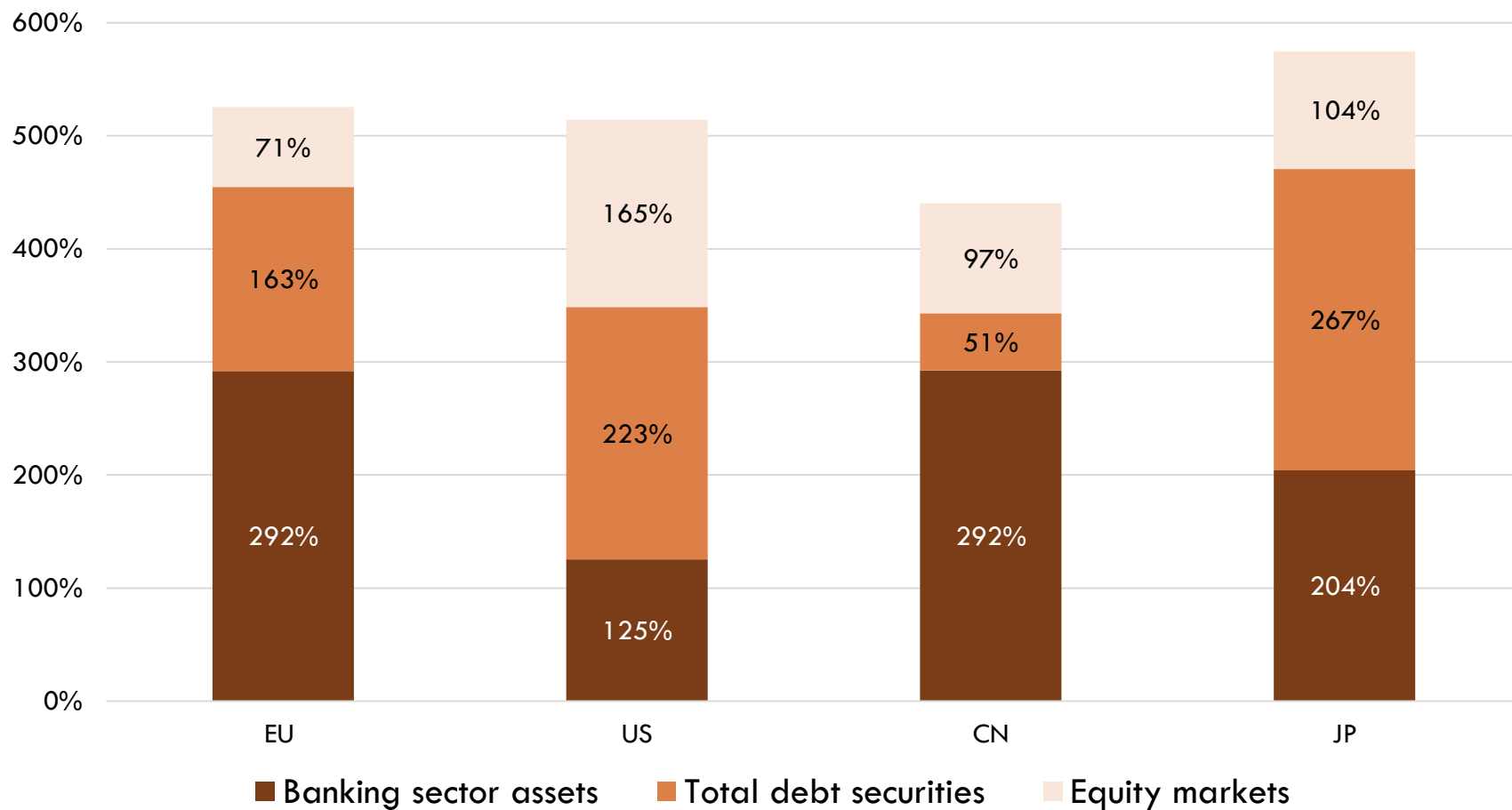


Source: Based on Furceri & Zdzienicka (2013) and Asdrubali et al. (1996). Note: \*This includes factor income flows and capital depreciation output produced also thanks to international financial flows (including capital markets and FDI). It is the difference between gross domestic (GDP) and gross national products (GNP), minus the difference between GNP and Net Income (NI). This number may, however, underestimate the contribution of capital markets (including secondary trading activities), which also contribute to the GNP.

# E' l'intermediazione overbanked?

6

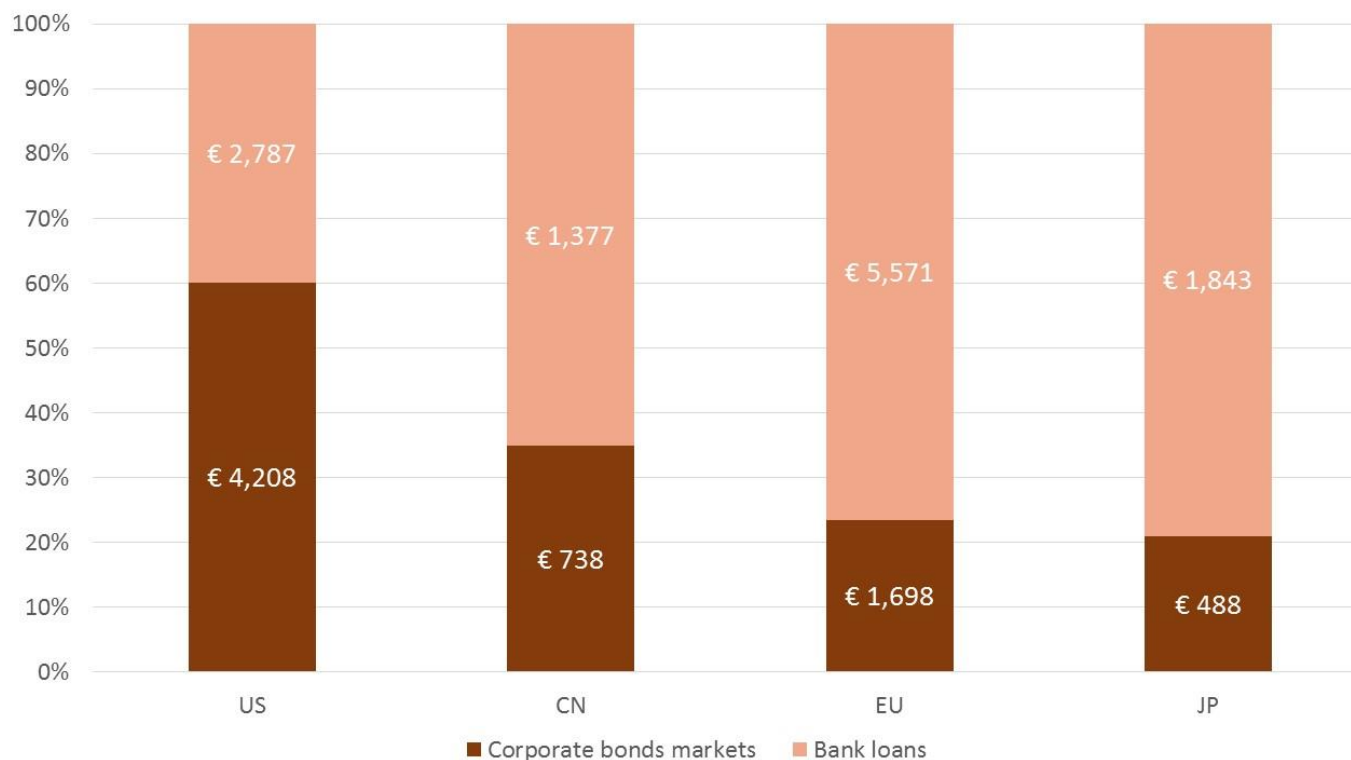
Size of the financial sector (% GDP, end 2014\*)



# Diversificazione delle fonti

7

Market vs bank-based NFC debt funding (€bn; end 2014)

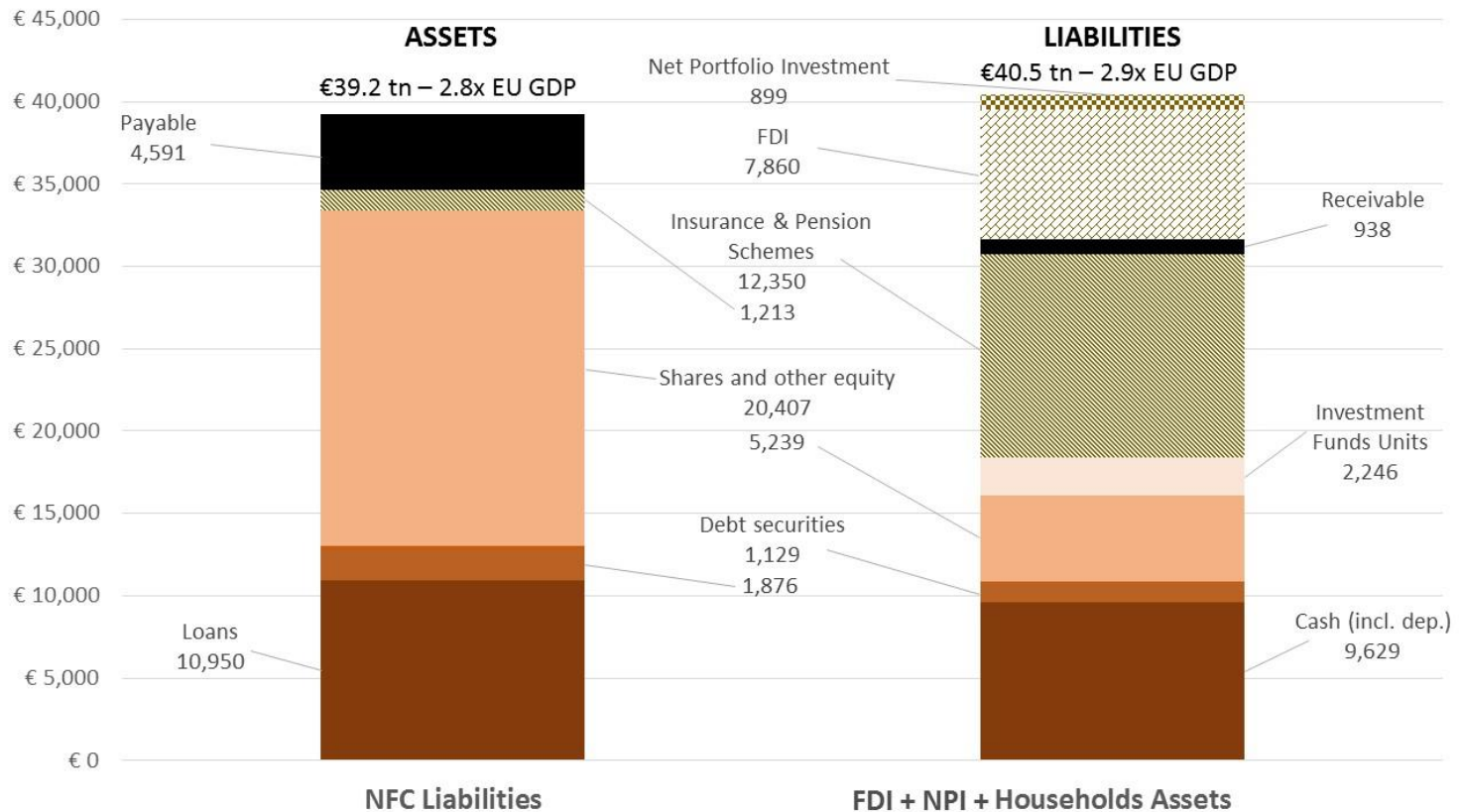


Source: Source: IMF, BIS, ECB, US Fed, BoJ, PBoC, WFE, FESE, individual stock exchanges. Note: for the US we use the dataset of commercial banks released by the FED, instead of the broader category of depository institutions.

# Diversificazione investimenti

8

Matching households' assets and NFC liabilities (end of 2014)

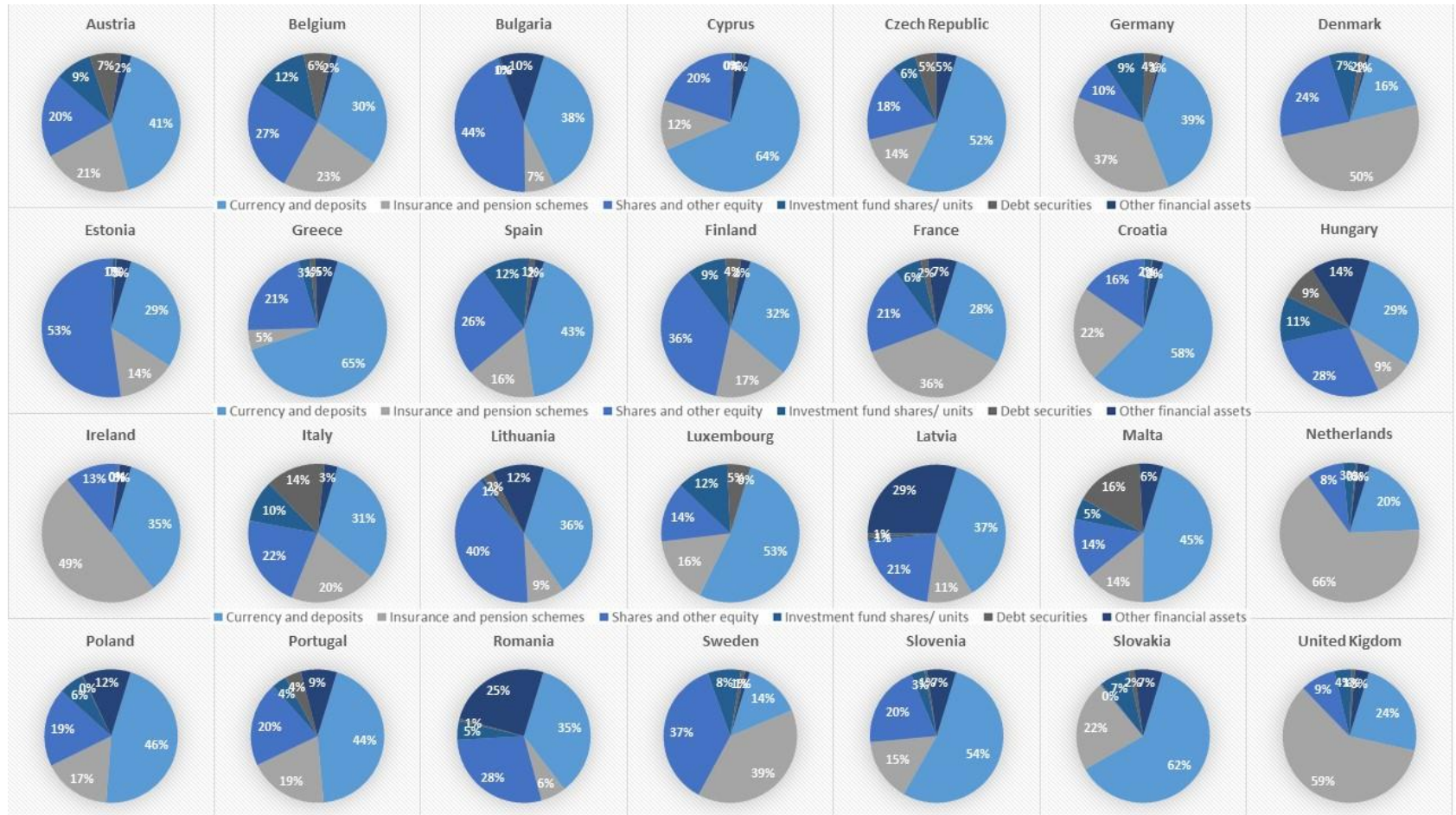


Source: ECB, Eurostat, CPIS IMF, UNCTAD. Note: the FDI position is from 2013 and includes FDI in Austria, Belgium, Denmark, Finland, France, Germany, Greece, Ireland, Italy, Netherlands, Poland, Portugal, Spain, Sweden, and United Kingdom.



# Frammentazione

EU households' financial assets composition by country (% of total assets)

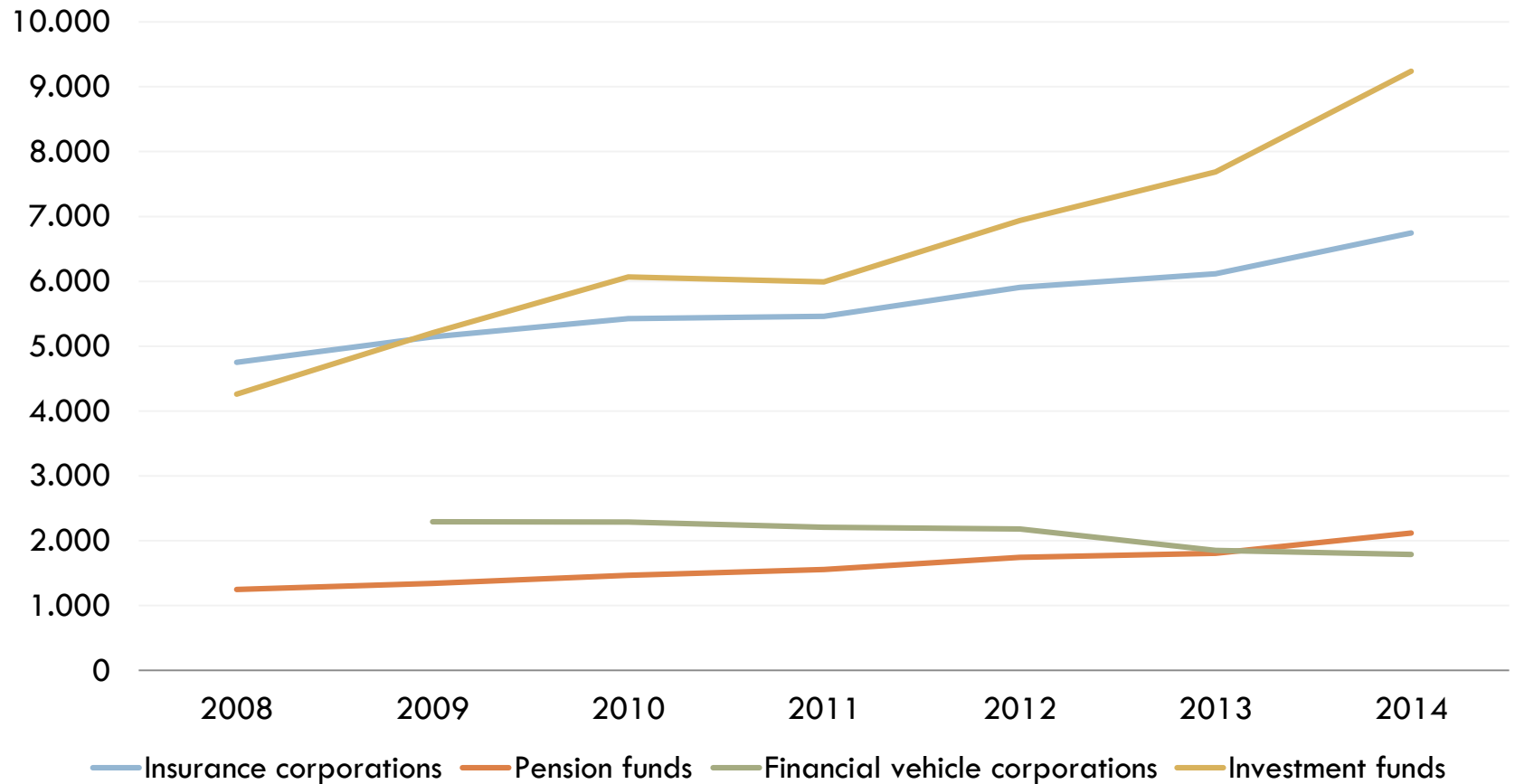


Source: Eurostat.

# Investitori istituzionali

10

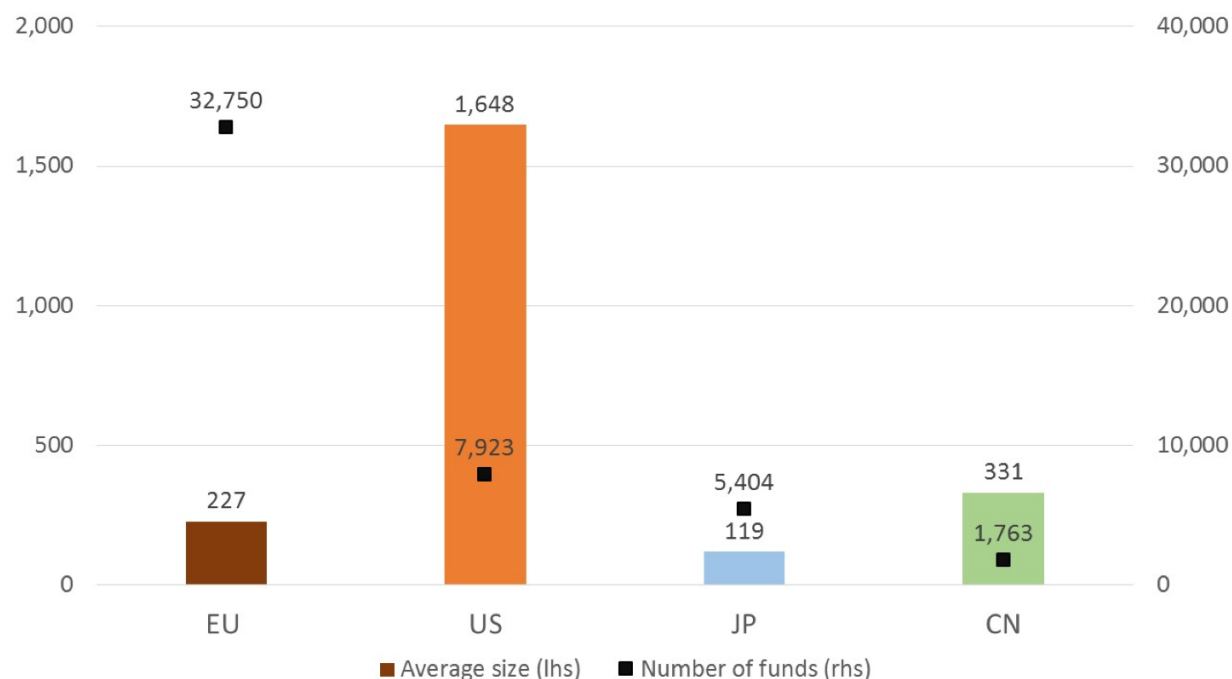
**Financial assets held by non-bank financial institutions, euro area (EUR bn)**



# Investitori istituzionali (fondi)

11

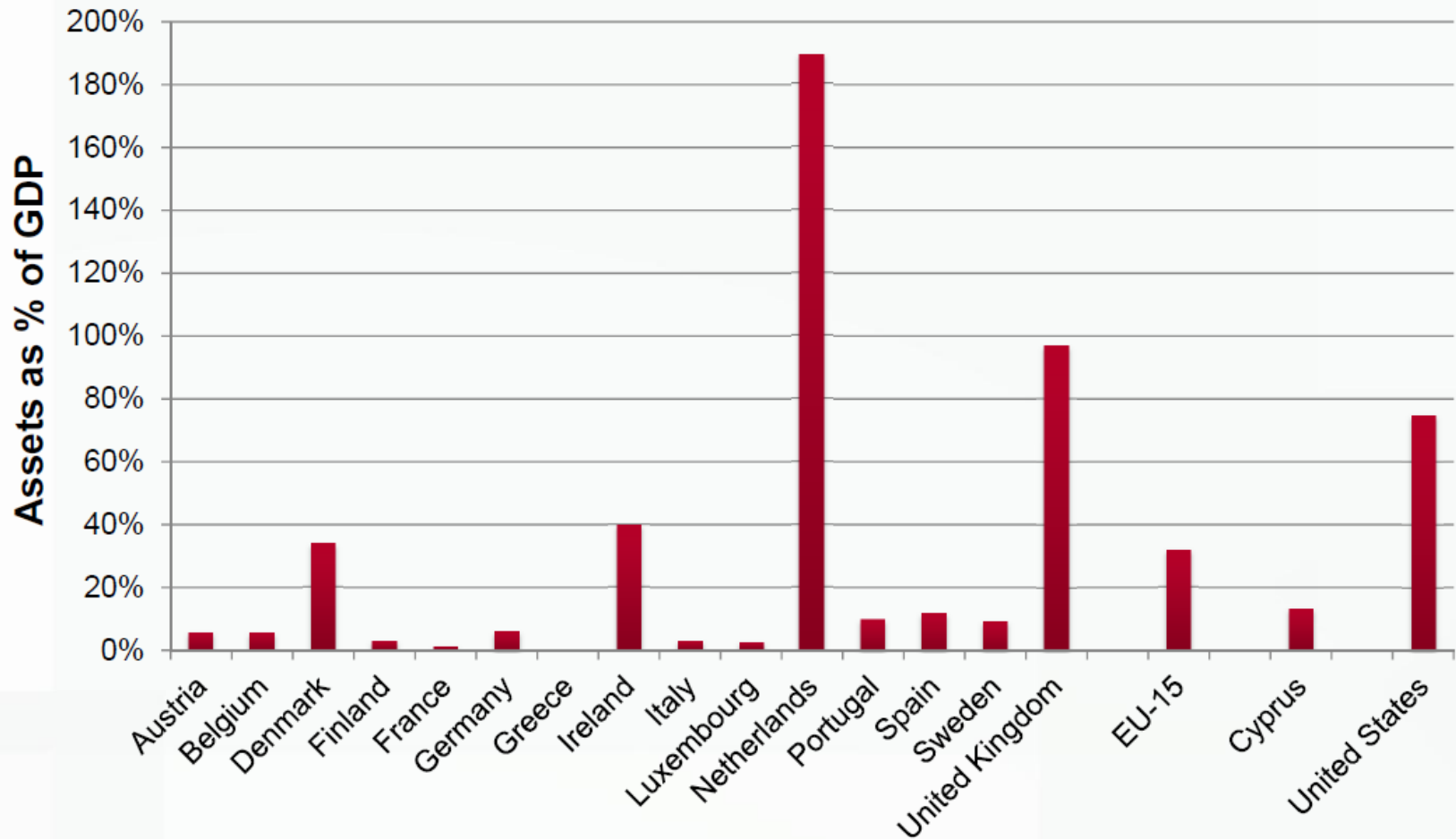
*Average size (€mn) and number of open-end (mutual) funds (end of 2014)*



Source: EFAMA International Quarterly Statistical Releases, 2015 ICI Investment Company Institute Fact Book. Notes: China includes Hong Kong. Mutual funds include equity, bond, balanced/mixed, money market, and other funds. Funds of funds are not included, except for FR, DE, IT, LU. No data available for Cyprus, Estonia, Lithuania, and Latvia.

# Fondi pensione

12



Source: Statistical Data Warehouse, ECB; Eurostat

# Conclusioni

13

- Tensione tra riduzione e condivisione del rischio
  - ▣ Regole e supervisione comuni (riduzione)
  - ▣ Backstop fiscale (unione bancaria) e privata (CMU)
- Slegare il sistema finanziario dal rischio sovrano
- Debiti pubblici rimangono un peso sulla crescita
  - ▣ Condivisione del rischio anticamera della ristrutturazione
- Azione necessaria poiché la prossima crisi non sarà certamente come l'ultima.