

**Centri finanziari tradizionali e nuovi *competitors*
nello scenario della crisi globale***

MARIA GIUSEPPINA LUCIA**, LUIGI BOLLANI***, GIOVANNI LONGO****

Abstract

The financial crisis has called attention to how complex the integration between financial markets is, and, consequently, how quickly contagion can spread through the various sectors of the world's real economy. Specifically, policy makers and scholars have taken an active interest on the role of the traditional financial centers, threatened by emerging new markets. In this paper we try to document, on the basis of statistical analysis, that the global financial centers London and New York, still perform a role of command and control on the world financial system, even though new trends and challenges seem to take place on the geographical space.

Keywords: financial crisis; financial centers; financial system

1. *La crisi e il futuro della leadership dei centri finanziari*

La crisi del 2007-2008, esplosa nel cuore dell'economia finanziaria come bolla dei *subprime*, è stata analizzata approfonditamente in diverse

* La struttura dell'articolo è il risultato di riflessione comune degli autori. Maria Giuseppina Lucia ha scritto il paragrafo 1 e 5; Giovanni Longo i paragrafi 2 e 3. A Luigi Bollani si attribuisce il paragrafo 4 e la revisione dei metodi e dei risultati statistici. Dagli autori un sentito ringraziamento per le indicazioni dei referee anonimi che hanno consentito di apportare utili integrazioni.

** Università e Politecnico di Torino, mariagiuseppina.lucia@unito.it.

*** Università di Torino, luigi.bollani@unito.it.

**** Dottore Magistrale in Economia e Management Internazionale, gio.longo@hotmail.it.

prospettive di analisi che concordano sul fallimento dell'ingegneria finanziaria costruita sul sistema dei derivati in assenza di adeguate regole di controllo e di vigilanza condivise a livello globale. Studiosi e *policy makers* affermano che la crisi rappresenta l'esito finale di quel percorso – iniziato già negli anni Novanta del ventesimo secolo – di anomala fase di sviluppo dell'economia finanziaria contrassegnata da fenomeni di cambiamenti strutturali del sistema economico, dal progressivo affermarsi di politiche liberiste insieme ai processi di deregolamentazione, segnalando l'esigenza di nuove normative in grado di assicurare stabilità finanziaria, efficienza del mercato, nonché competizione/cooperativa.

La letteratura geografica ha dedicato speciale attenzione a tutti gli aspetti della crisi, alle conseguenze della complessa integrazione dei mercati finanziari, alla rapidità delle dinamiche di diffusione spaziale e di contagio dei vari settori dell'economia reale del sistema produttivo mondiale, e in particolare alle caratteristiche che il fenomeno globale ha assunto a livello locale (French - Leyshon - Thrift, 2009; Christophers, 2014). In questa direzione di analisi gli studiosi di geografia economica hanno manifestato una rinnovata attenzione verso i centri finanziari al fine di comprendere se le piazze tradizionali degli Stati Uniti e dell'Europa – segnatamente New York e Londra – potranno conservare le funzioni di comando, di controllo e di orientamento della finanza globale che hanno da sempre esercitato.

Infatti, sulla base delle *performance* che i centri finanziari di alcuni paesi emergenti hanno registrato durante la crisi, è maturata la convinzione di un progressivo spostamento del baricentro economico, politico e finanziario verso Oriente e perciò la configurazione di una nuova geopolitica mondiale con la formazione di un sistema finanziario multipolare (Mersch, 2011). Ciò risulta con chiarezza dagli esiti dei report elaborati nel periodo più critico del default finanziario da due dei più importanti centri di ricerca, lo *Z/YEN* e la *XINHUA NEWS AGENCY* in collaborazione con il *CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE SERVICES LLC*. Le informazioni sulle *performance*, e la relativa gerarchia dei centri finanziari, documentano che i primi posti della classifica non sono più prerogativa assoluta dei centri fi-

nanziari tradizionali, bensì altri centri hanno acquisito progressivamente posizioni sempre più competitive. Ciò ha alimentato la percezione di un crescente trasferimento della *leadership* del potere finanziario verso le piazze dei paesi emergenti, configurando uno scenario multipolare con tendenza a collocarsi in una posizione alta della scala gerarchica di centri come Beijing, Shanghai, Dubai, Seoul e Mumbai.

Tuttavia, autorevoli studiosi e analisti sostengono che si tratta semplicemente di un «rallentamento» della competitività dei maggiori centri finanziari occidentali (Kern, 2010). In questa stessa direzione si muovono gli studi geografici che richiamano l'attenzione su quei fattori che hanno determinato la formazione di un centro finanziario, ossia la presenza di un *milieu finanziario* sedimentato attraverso il tempo nei centri finanziari tradizionali.

In base a queste considerazioni nelle pagine che seguono si cercherà di esaminare le conclusioni cui pervengono i due principali *report*, nell'intento di verificare se la rimozione delle valutazioni soggettive dei questionari e una diversa considerazione dei pesi da assegnare ai vari indicatori possa confermare (o confutare) la tesi che si assume in questo lavoro, ossia che la *leadership* di Londra e New York sia stata semplicemente penalizzata da una transitoria sfiducia dei mercati che hanno avvantaggiato altri centri finanziari.

2. *Le principali metodologie di studio dei centri finanziari*

Sulla classificazione dei centri finanziari esiste una consistente letteratura sia per quanto riguarda la tipologia sia per quanto riguarda la loro posizione gerarchica a livello mondiale¹. In questa sede, come si diceva, l'analisi sarà limitata ai due indicatori più noti ed elaborati espressamente con la finalità di fornire strumenti per le scelte strategiche degli operatori finanziari².

1. Per una sintesi di questa tematica si rinvia a Lucia, 2010.

2. Nel sito dello Z/Yen [01] si legge i “nostri clienti ci considerano un commercial think-tank che riconosce, risolve e agisce”.

Gli indici considerati sono il *Global Financial Centres Index* (GFCI) elaborato dallo *Z/YEN GROUP* con sede a Londra e Ginevra e l'*INTERNATIONAL FINANCIAL CENTRES DEVELOPMENT INDEX* (IFCD) realizzato dalla XINHUA NEWS AGENCY in collaborazione con il *CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE SERVICES LLC*. L'*International Financial Development Centres Index* è costruito esaminando 45 centri finanziari, sulla base di un complesso sistema di valutazione oggettivo-quantitativa, vale a dire indicatori economico-finanziari e soggettivo-qualitativa, ossia attraverso l'interpretazione delle risposte ottenute da appropriati questionari somministrati a soggetti qualificati. Entrambi gli indici valutano i centri finanziari considerando cinque macro-aree: il mercato finanziario (*financial market*); la crescita e lo sviluppo (*growth and development*); il settore delle industrie intermedie (*supporting industry*); il livello qualitativo dei servizi (*service levels*); il contesto generale (*general environment*). Si utilizzano inoltre questionari somministrati a soggetti qualificati per attribuire un peso a ciascuna delle cinque macro-aree in modo tale da operare una ponderazione nella stima finale. Infatti, ai soggetti ai quali viene somministrato il questionario si chiede di attribuire un giudizio di valore compreso tra 1 e 5 alle diverse macro-aree.

Le macro-aree, pertanto, pesano in modo lievemente differente in un *range* compreso tra 0,19 e 0,21. Per esempio la macro-area dei mercati finanziari pesa per il 21%, mentre la macro area con peso minore (19%) è rappresentata dalla *supporting industry*. Tuttavia, a nostro avviso, l'assenza di un controllo delle frazioni di campionamento, specie in relazione a macro-aree geografiche in cui si svolge la somministrazione, indebolisce l'attendibilità del metodo utilizzato.

Il secondo indice che si considera è il *Global Financial Centres Index* (GFCI), elaborato dallo *Z/YEN GROUP* con cadenza semestrale a partire dal marzo 2007. Ad oggi l'analisi dello *Z/YEN GROUP* è estesa a ben 79 centri finanziari. Anche questo indice attinge sia a «fattori strumentali», cioè gli indicatori oggettivi, sia agli esiti dei questionari somministrati per via telematica. Se il numero dei fattori strumentali è in continuo aumento, ri-

mangono invece ben definite cinque aree di competitività (*areas of competitiveness*). La prima (*people*) considera le caratteristiche delle risorse umane e del mercato del lavoro. La seconda area valuta tutti gli elementi che costituiscono l'ambiente di business (*business environment*), con particolare riguardo alla normativa del governo sulle attività finanziarie. A queste si aggiungono la valutazione dell'accessibilità (*market access*), delle infrastrutture (*infrastructure*), e della competitività generale (*general competitiveness*), ossia i livelli di competitività generali delle città e della qualità della vita.

A ben vedere la costruzione del GFCI è più complessa rispetto all'IFCD per la presenza dei *competitiveness factors*, individuati in base a uno studio circostanziato effettuato nel 2003. Inoltre, il GFCI risulterebbe più efficace per le modalità di somministrazione più ampia dei questionari. Per l'analisi dei questionari in questo caso è stato utilizzato un metodo denominato «*Instrumental Factor Prediction Engine-ProfeZy*», per superare il problema dell'attribuzione di valori teorici a tutti quei parametri ai quali non è possibile assegnare un valore oggettivo³. Ma dal punto di vista scientifico certamente non giova la mancanza di un'indicazione precisa del processo di calcolo utilizzato per la determinazione dell'indice.

3. Alcune osservazione sull'IFCD e sul GFCI

Prima di avviare un discorso sull'introduzione di altri indicatori per formulare un indice in grado di offrire un contributo alla configurazione dello scenario mondiale dei centri finanziari, occorre svolgere qualche considerazione sugli strumenti già sperimentati con l'impiego del IFCD e del GFCI.

3. Dalla documentazione disponibile e da una consultazione avuta con il dott. Yeandle (25-09-2013), uno degli autori del *report* di presentazione del GFCI, risulta che si tratti di un metodo di apprendimento supervisionato, basato sui lavori di Vladimir Vapnik inerenti alle macchine a vettori di supporto. Il metodo sarebbe stato adattato dallo *Z/Yen Group* che ne avrebbe tratto un paradigma denominato *Instrumental Factor Prediction Engine-ProfeZy* (del quale gli scriventi non dispongono di una descrizione precisa).

La prima osservazione riguarda le già ricordate modalità con cui si attribuisce valore alle informazioni di carattere qualitativo fornite dai questionari. Inoltre, a differenza dell'IFCD, che attribuisce ai fattori strumentali (i sotto-indici, o *sub-indexes* oggettivi calcolati senza l'utilizzo di questionari) un peso pari al 50%, il GFCI usa valori teorici elaborati secondo un metodo denominato dallo *Z/YEN GROUP* «*Engine ProfeZy*», a cui non segue una indicazione chiara e stabile dei pesi assegnati ai valori strumentali-oggettivi e ai questionari. Un altro aspetto critico di entrambi gli indici si segnala nel fatto che essi sono spesso composti da sotto-indici a loro volta esiti della combinazione di altri indici, a scapito di una comprensibilità diretta dei risultati ottenuti rispetto ai dati iniziali. Inoltre il GFCI, reso dinamico dall'introduzione di nuovi fattori in edizioni successive, sconta la difficoltà di comparazioni longitudinali.

A ciò si aggiunga la considerazione di indicatori che non sono strettamente connessi alla valutazione vera e propria del centro finanziario in sé, quanto all'intero paese, riducendo la specificità delle indicazioni fornite per le strategie delle imprese finanziarie. Per fare un esempio basti pensare al consistente valore che il GFCI attribuisce alle infrastrutture. Naturalmente esse hanno un'importanza cruciale per l'accessibilità del centro finanziario, ma ciò non rileva dal punto di vista finanziario, così come altri indicatori riferiti piuttosto alla città di cui il «quartiere» finanziario è parte. In questo senso, perciò, forse l'indice risulterebbe più specifico se escludesse quegli aspetti (o quanto meno attribuisse loro una minore considerazione) che sono la causa (o la conseguenza) della situazione economica e finanziaria dell'intero agglomerato urbano, o addirittura del sistema paese di riferimento del centro finanziario. In questo caso è emblematico l'esempio di Shanghai o della stessa Londra per quanto attiene alla macro-area *business environment*. Sicuramente un livello del *business* nazionale poco consistente si riflette sulla città considerata, ma non sembra del tutto pertinente utilizzarlo come parametro valutativo del centro finanziario.

Altri ancora sono i punti critici degli indici considerati, tra cui quelli connessi alla presenza e al trattamento dei dati mancanti o alla scelta di sin-

tetizzare in un solo indice caratteristiche statiche e dinamiche dei diversi centri⁴.

Alla luce di quanto esposto finora, si cercherà, guardando agli indici già esaminati, di concentrare l'attenzione sugli elementi più pertinenti per conseguire uno strumento orientato prevalentemente alla *financial industry*, comprensivo perciò attento solo alla valutazione dell'importanza delle aziende del settore e dei mercati. Si ritiene che tale indice possa valere come un tentativo per comprendere e interpretare lo scenario mondiale delle piazze finanziarie nel contesto della crisi finanziaria.

4. *Una proposta per l'analisi dei centri finanziari: il Financial Industry Index (FII)*

Le metodologie fino ad ora esaminate si basano sia su informazioni collegate al settore finanziario sia sulle attività svolte nel più ampio contesto territoriale del centro finanziario. Inoltre si attribuisce diversa importanza agli indicatori di base attribuendo notevole peso ai risultati di questionari somministrati a soggetti qualificati. Pur apprezzando l'ampio spettro di analisi dei due indici esaminati, in questa nuova prospettiva si ritiene di delimitare l'analisi alle sole informazioni basate su criteri di raccolta oggettiva dei dati.

Si cerca perciò di conseguire l'elaborazione di un indice "più mirato" sulla *financial industry*, considerando esclusivamente variabili desumibili da dati finanziari forniti da fonti ufficiali. Tali variabili di base saranno in seguito sintetizzate utilizzando una combinazione lineare, con pesi attribuiti utilizzando ipotesi metodologiche ritenute valide.

Per l'elaborazione dell'indice che chiameremo *Financial Industry Index* (in seguito FII) si considerano alcuni dati macroeconomici (PIL pro-capite, percentuale degli addetti al comparto finanziario rispetto alla popolazione attiva nel terziario), talune informazioni dell'economia finanziaria riferite alla città e all'area metropolitana (profitti e valori di mercato del-

4. Così, come per esempio il PIL nel 2012 e le variazioni dello stesso tra il 2011 e il 2012.

l'industria finanziaria in valore assoluto e in percentuale) e infine dati riferiti ai mercati finanziari. In questo caso si utilizzano le informazioni contenute nella macro-area *Financial Market* dell'IFCI.

Fig. 1 - Variabili utilizzate per la costruzione del FII

Macro-area	Variabili utilizzate
Dati macroeconomici	PIL pro-capite
	impiegati nel settore finanziario (% rispetto al totale degli impiegati)
Dati sull'industria finanziaria	valore di mercato delle aziende finanziarie (valore assoluto)
	valore di mercato delle aziende finanziarie (% rispetto al complesso delle aziende)
	profitti delle aziende finanziarie (valore assoluto)
	profitti delle aziende finanziarie (% rispetto al complesso delle aziende)
Dati sui mercati finanziari	Dati selezionati dall'IFCD (macro area IFCM)

Per la prima macro-area, ossia l'area macro-economica, sono stati utilizzati i dati forniti dal *BROOKINGS INSTITUTION* [02] un'organizzazione non profit per le politiche pubbliche con sede a Washington, le cui ricerche fanno riferimento all'*OXFORD INSTITUTE*, *MOODY'S ANALYTICS* e all'*US CENSUS BUREAU*. La seconda macro-area, invece, utilizza informazioni del *GLOBALIZATION AND WORLD CITIES* (GAWC) che è un gruppo di ricerca che afferisce al dipartimento di geografia della Loughborough University [03]. Per la terza macro-area, ancora una volta si attinge ai dati dell'IFCD afferenti alla macro-area *Financial Market* (IFCM) [05].

In base alle variabili considerate si procede di seguito a determinare il *Financial Industry Index*. Il procedimento qui proposto è, come si diceva, quello della combinazione lineare di variabili.

Per illustrare meglio il procedimento si consideri la variabile riassuntiva Y dipendente da n variabili considerate su di essa influenti e indi-

5. Si tratta di una sintesi di quattro contesti: mercato dei capitali, valutario, bancario e assicurativo.

cate con X_1, X_2, \dots, X_n , secondo la relazione (appunto di combinazione lineare):

$$Y = \sum_{i=1}^n p_i X_i$$

dove i pesi p_1, p_2, \dots, p_n sono riferiti alle corrispondenti variabili X_1, X_2, \dots, X_n .

Per salvaguardare l'attendibilità della variabile risultante Y , è necessario che le variabili X_i abbiano la medesima unità di misura (o siano tutte adimensionali). Un metodo per ottenere questa condizione è quello di ricorrere alla standardizzazione di ciascuna variabile X , trasformandola in un'altra variabile di seguito indicata con Z , ed ottenuta come segue:

$$Z = \frac{X - \mu_X}{\sigma_X}$$

Le variabili Z_i risultano così tutte adimensionali e ciascuna con media pari a zero e scarto quadratico medio pari ad uno.

Si osservi come il caso specifico (cfr. Tabella 1), in cui le variabili presentano unità di misura diverse, richieda per ciascuna di esse la trasformazione citata e come, tra l'altro, l'uguaglianza tra i diversi scarti quadratici medi delle variabili così trasformate favorisca l'attribuzione in origine di pari importanza a ciascuna di esse. Se si decide di utilizzare la trasformazione proposta, cioè la standardizzazione di ogni variabile, la combinazione lineare può allora essere applicata alle variabili trasformate X_i , che risulterebbero sintetizzate nella variabile T come segue:

$$T = \sum_{i=1}^n w_i Z_i$$

dove i pesi w_1, w_2, \dots, w_n sono riferiti alle corrispondenti variabili standardizzate Z_1, Z_2, \dots, Z_n .

Elemento cruciale del metodo risulta l'individuazione di pesi w che risultino opportuni nel generare un risultato finale, espresso dalla variabile T , che abbia caratteristiche convenienti. A tale scopo, nella determinazione dei

pesi, si fa in primo luogo riferimento al metodo della *Principal Component Analysis* (PCA) in cui i pesi vengono individuati conseguendo la maggiore dispersione possibile tra le determinazioni della variabile T (salvo il rispetto di una condizione di norma tra i pesi). Per raffronto con il caso in esame si tratta dunque di chiedere che le distanze tra i valori di sintesi attribuiti a ciascun centro finanziario consentano di percepire “al meglio”, su una sola dimensione, le distanze rintracciabili nel reale contesto multidimensionale definito dalle diverse variabili (standardizzate) che rientrano nell’analisi.

Tuttavia, nella prospettiva di analisi seguita in queste pagine, a differenza del metodo della PCA classica – in cui ciascuna variabile standardizzata concorre con pari importanza in ingresso al modello – sembra preferibile assegnare uguale rilievo ad ogni macro-area, cioè ad ogni gruppo delle tre variabili considerate nella Tabella 1. In tal senso si utilizza la variante proposta nell’ambito dell’analisi fattoriale multipla da Escofier e Pagès (1998).

Sulla base di questa analisi utilizzata nel contesto oggetto di studio, vengono individuati i pesi ritenuti opportuni perché – applicati in una combinazione lineare alle variabili finanziarie incluse nel modello – conducano ad una sintesi da considerarsi conveniente rispetto alle motivazioni di ricerca appena espresse. Tale sintesi è qui proposta appunto con il nome di Financial Industry Index (FII).

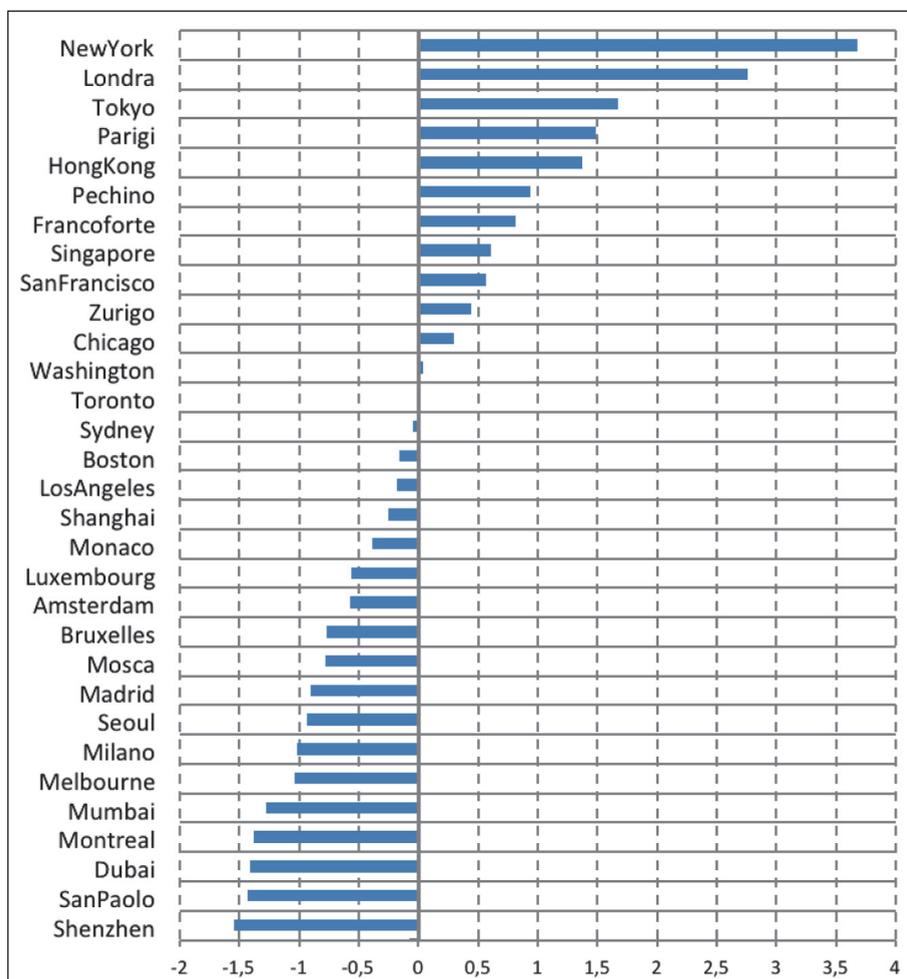
Per la sua valutazione si considerino le sette variabili presentate in figura 1 a cui si attribuiscono i simboli x_1 (che si riferisce al PIL *pro capite*), x_2 (% impiegati finanziari), x_3 (valore di mercato delle aziende finanziarie), x_4 (% valore di mercato delle aziende finanziarie), x_5 (profitti delle aziende finanziarie), x_6 (% profitti delle aziende finanziarie), x_7 (indice IFCM). Si considerino poi le variabili standardizzate da esse ottenute e si indichino con x_{1_std} , x_{2_std} , ... x_{7_std} . Il *Financial Industry Index* è calcolato (in base alla metodologia illustrata per ottenere i pesi) come segue:

$$FII = 0.250 \cdot x_{1_std} + 0.239 \cdot x_{2_std} + 0.247 \cdot x_{3_std} - 0.056 \cdot x_{4_std} + 0.245 \cdot x_{5_std} - 0.027 \cdot x_{6_std} + 0.729 \cdot x_{7_std}$$

Come è possibile constatare la riduzione dimensionale, volta a riassumere in un solo indicatore (appunto il FII) il contributo di sette variabili, privilegia cinque di esse, moderando invece molto il contributo delle variabili x_4 e x_6 . Perciò la macro-area riguardante i dati sull'industria finanziaria risulta emergere attraverso le variabili riferite alle consistenze assolute del valore di mercato e dei profitti, più che al loro peso sul contesto delle attività produttive locali. Ciò sottolinea, non come scelta aprioristica, ma in modo spontaneo che emerge dalla struttura correlatoria delle variabili, come il primo punto di vista per una buona differenziazione (la migliore possibile secondo la metodologia PCA) dei centri finanziari sembri ad oggi risiedere in posizioni tradizionali e consolidate dimensionalmente. Sotto questo profilo le correlazioni tra le variabili x_4 e x_6 (collegate al peso dei valori di mercato e dei profitti delle industrie finanziarie sul complesso delle attività produttive) e la variabile x_7 (indicativa del contesto dei mercati) risultano molto basse (r assume rispettivamente i valori di -0.01 e 0.08); viceversa le variabili x_3 e x_5 (valori di mercato e profitti in valore assoluto delle aziende finanziarie) mostrano con la variabile x_7 una correlazione positiva rimarchevole (in entrambi i casi r vale circa 0.51).

In figura 2 si mostrano i centri finanziari posizionati in modo decrescente secondo il valore dell'indice FII. Dal grafico risulta che Londra e New York registrano il FII più elevato ponendosi ai primi posti della classifica dei centri finanziari. Ciò che più importa segnalare sono però alcune delle più significative differenze nei risultati conseguiti dal FII rispetto agli altri due indici precedentemente esaminati, ossia il GFCI e l'IFCD. Emblematico in questo senso è il caso di Singapore che registra una performance più modesta sia rispetto al GFCI che all'IFCD, che la situano rispettivamente al quarto e quinto posto. In nona posizione troviamo il centro finanziario svizzero di Zurigo che è penalizzato soprattutto nella prima macro-area, conseguendo quindi un risultato completamente differente da quello assegnato dal GFCI (quinto posto). Infine, tra le prime dieci posizioni si colloca Sydney, grazie all'ottima performance nella seconda macro-area (terza posizione). All'undicesimo e dodicesimo posto si

Fig. 2 - Valore dell'indice FII per i centri finanziari esaminati



Nota: le piazze sono poste in ordine decrescente di rilevanza secondo la valutazione fornita dall'indice FII

Fonte: elaborazione degli autori

trovano San Francisco e Toronto (rispettivamente dodicesima e decima per il GFCI e tredicesima e sedicesima per l'IFCD).

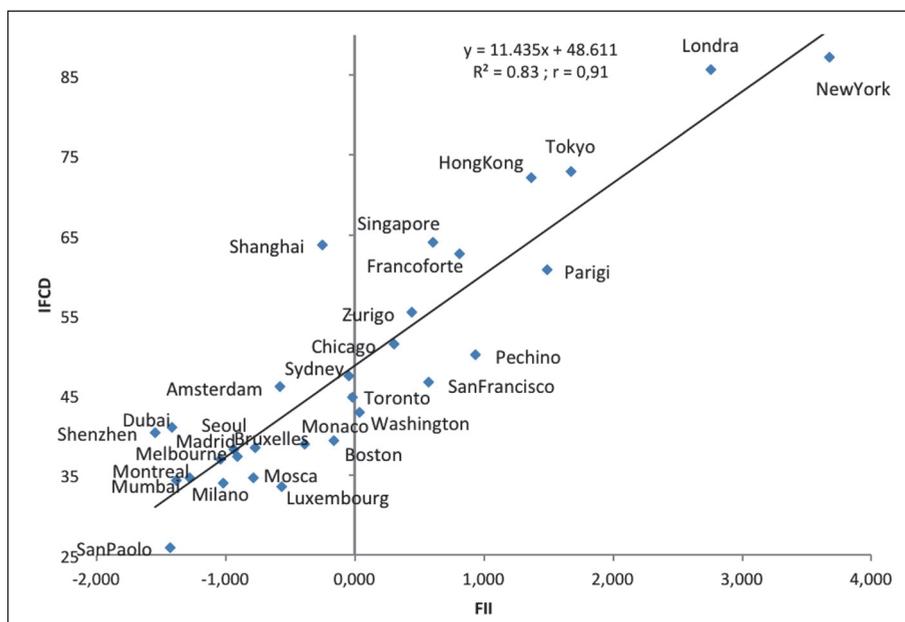
Per quanto riguarda le singole macro-aree, San Francisco ottiene un punteggio più elevato nella prima (ottavo posto), mentre Toronto nella se-

conda (sesto posto). Al tredicesimo posto si colloca Shanghai (diciannovesima per il GFCI e sesta per l'IFCD) che ottiene un risultato particolarmente negativo nella prima macro-area (terzultima), accusando lo stesso problema di Pechino, ma un ottimo posizionamento nella macro-area dei mercati finanziari (sesta). In quattordicesima e quindicesima posizione, separate ciascuna da due punti, troviamo Chicago e Washington (rispettivamente ottava e quattordicesima per il GFCI, decima e diciassettesima per l'IFCD). Chicago risulta particolarmente penalizzata nella seconda macro-area (soltanto venticinquesima) come pure Washington (ventunesima) che, d'altro canto, emerge nella prima macro-area collocandosi al quarto posto.

Nella seconda parte della classifica (tralasciando il risultato di Ginevra, probabilmente distorto a causa della mancanza di dati) al diciassettesimo posto troviamo Los Angeles che non compare nelle classifiche elaborate sulla base del GFCI e del IFCD, ma presenta un'importanza consistente per la sua struttura economico-produttiva, come si evince dalla prima macro-area che colloca la città alla settima posizione mondiale. Di seguito si pongono Boston e Amsterdam (diciottesima e diciannovesima posizione), rispettivamente undicesima e trentunesima per il GFCI e quattordicesima e ventesima per l'IFCD. Più distaccata a livello di punteggio, e in ventesima posizione, si situa Seoul, molto più in basso rispetto al posto assegnato da GFCI (sesto posto), mentre il giudizio è abbastanza in linea con l'IFCD (ventiquattresimo posto). Una visione più chiara della comparazione degli indici è fornita dall'esame delle figure n. 2 e n. 3.

Il grafico mostra una relazione lineare forte tra i due indici ($r = 0,91$) come del resto è da attendersi tra studi basati sul medesimo contesto empirico. Tuttavia non mancano le differenze, messe in evidenza anche dalla suddivisione della figura in due semipiani: i punti del semipiano superiore (sopra la retta) corrispondono alle piazze in cui l'IFCD tende a dare una valutazione più generosa rispetto al FII, mentre per il semipiano posto sotto la retta succede il contrario. Tra le città cui l'IFCD ha attribuito posizioni più elevate emergono soprattutto Shanghai, Hong Kong e Singapore, ma anche – in minore misura – Londra, Tokyo e Francoforte (restando tra i cen-

Fig. 3 - Indici FII e IFCD a confronto



Fonte: elaborazione propria per il FII e dati Xinhua News Agency per il IFCD

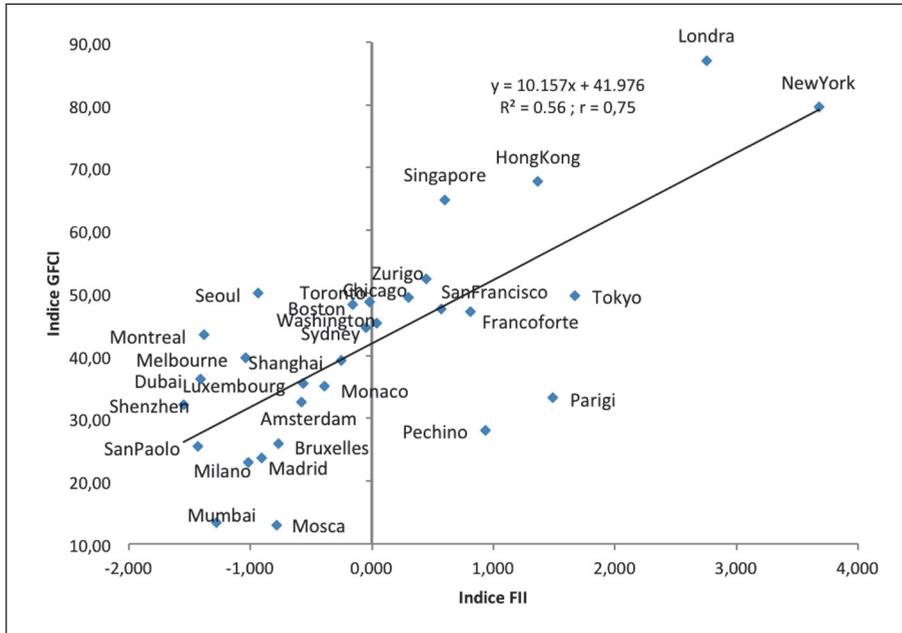
tri più importanti). Per contro l'IFCD tende ad essere più «severo» rispetto al FII per New York, Parigi, e ancor più per Pechino e San Francisco.

La Fig. 3 propone il confronto tra FII e GFCI.

Il grafico, infatti, mostra una relazione lineare più debole tra questi due indici ($r = 0,75$). Le differenze più rilevanti riguardano – tra le città valutate con maggiore larghezza dal GFCI rispetto al FII – Londra, Hong Kong e Singapore nella parte alta della graduatoria, ma anche Seoul, Montreal, Melbourne e Dubai. Per contro il GFCI tende ad essere più «severo» rispetto al FII soprattutto per Parigi, Pechino e Mosca, ma anche per Tokio, Bruxelles, Madrid e Milano.

Il FII pertanto in alcuni casi conferma i risultati riportati dal GFCI e dall'IFCD, mentre, in altri casi, presenta alcune novità, in particolare la consolidata posizione di New York quale centro finanziario internazionale leader, l'importanza di Londra (seconda solo a New York, anche se con

Fig. 4 - Indici FII e GFCI a confronto



Fonte: nostra elaborazione per il FII e dati Z/Yen Group per il GFCI

una valutazione meno preminente rispetto agli altri indici) e l'eccellente performance di Parigi che risulta essere una delle città più influenti a livello mondiale, mentre per Hong Kong e Singapore risultano posizioni meno competitive rispetto a quelle attribuite dal GFCI e dall'IFCD. Di conseguenza ciò impone riflessioni più approfondite sull'influenza reale che tali città hanno nell'attuale fase storica perché le possibili sovrastime derivano dalla percezione di forte crescita che le caratterizza. L'analisi del FII rileva, inoltre, l'ottima performance di Pechino che si dispone a un livello più alto rispetto a Shanghai; la posizione delle città nordamericane di minori dimensioni oltre la decima posizione e, infine, i risultati migliori delle città dell'Europa meridionale quali Milano e Madrid.

Il *Financial Industry Index* a ben vedere consente di valutare la situazione dei centri finanziari in un determinato momento. E per una migliore

comprensione delle tendenze in atto nel lungo periodo dovrà essere completato con un indice in grado di segnalare le possibili evoluzioni in un arco temporale significativo. In tal senso un lavoro in progress è già in atto per la raccolta e la valutazione dei dati necessari per questa finalità.

5. Conclusioni

Le conclusioni a cui pervengono le classificazioni dei centri finanziari formulate sulla base del *Global Financial Centres Index* (GFCI) e dell'*International Financial Centers Development Index* (IFCD) pur con le differenze rilevate, configurano uno scenario contrassegnato, come si diceva, dalla progressiva conquista delle prime posizioni di Shanghai, Beijing e Dubai, con la conseguente perdita del predominio assoluto dei centri finanziari tradizionali.

I risultati conseguiti con l'elaborazione del *Financial Industry Index* si allineano, invece, all'opinione di quegli studiosi che ritengono che la *leadership* dei centri finanziari del mondo occidentale, e segnatamente di New York e di Londra, sia stata semplicemente penalizzata dalla crisi del 2007-2008 a favore di Beijing, Shanghai e Dubai che hanno registrato nel 2007 un aumento di competitività rispettivamente del 27 e del 16%; e altri centri quali Seoul e Mumbai che nello stesso periodo hanno segnato un livello di competitività pari al 42 e al 22% (Kern, 2010). Ma ciò non significa che New York e Londra abbiano ceduto le loro funzioni di controllo, di comando e di orientamento del sistema finanziario globale, comprovato dalla rapida ripresa del trend ascendente delle attività finanziarie di *Wall Street* e della *City* anche in presenza della grave recessione dell'economia reale dello stato nazione di appartenenza

Seguendo questo ragionamento si possono svolgere alcune considerazioni di carattere geografico che consentono di affermare che non sono ancora mature le condizioni che possono prefigurare uno spostamento del centro del potere finanziario nelle città del continente asiatico. Infatti, il ruolo di un centro non è soltanto determinato esclusivamente dalla consistenza quantitativa delle transazioni e dei flussi finanziari, bensì, come già

si osservava, dalla presenza di un *milieu finanziario* costituito da fattori storici, culturali, istituzionali, elevata professionalità, capacità innovative che hanno determinato nel corso della storia una agglomerazione selettiva di funzioni qualificate. Si pensi, per esempio, che il potere finanziario di Londra risale molto indietro nel tempo e ha dominato grazie alla capacità innovative dei suoi uomini d'affari, alla tradizione liberista delle istituzioni britanniche che hanno sempre affidato all'iniziativa privata la valorizzazione delle opportunità nel settore economico e finanziario (Kindleberger, 1974; Cassis, 2006). Negli anni più recenti tra i due maggiori centri finanziari globali si sono stabilite relazioni complesse che si connotano come rapporti di "competizione cooperativa". Per una migliore comprensione di tale situazione occorre riferire ai centri finanziari le interpretazioni dei geografi sulle dinamiche del sistema urbano mondiale, rappresentato come una "struttura reticolare orizzontale", in cui la posizione e il potere di una città sono determinati dal grado di connessione con altri agglomerati urbani, mentre al principio della dipendenza si sostituisce quello della competizione/complementarità⁶.

In tale direzione si muovono studi geografici che hanno applicato alla svolta del ventunesimo secolo il parametro della connessione – le relazioni che Taylor (2004) designa come *city-ness*- all'analisi delle città centri finanziari (BEAVERSTOCK ET AL., 2001; FAULCONBRIDGE, 2004). In modo particolare un'analisi approfondita condotta sulle relazioni tra New York e Londra in base alla valutazione della specializzazione dei due centri nei vari settori del mercato finanziario, alla densità delle connessioni telematiche, alla condivisione dell'operatività di infrastrutture altamente specializzate, ai flussi di scambi immobiliari, rileva la formazione di un «*asse New York-Londra*», una metropoli transatlantica (Hall, 2003) indicata anche come

6. Per lo studio dei rapporti di complementarità/competizione tra le città si rinvia agli studi del GaW (cfr nota 7). Già alla fine degli anni Novanta, a conferma dei rapporti di complementarità tra i due centri finanziari più importanti del mondo New York e Londra, la stampa specialistica ha coniato, in base all'osservazione dell'intenso pendolarismo di professionisti del settore finanziario - il toponimo Ny-London. McGuire, Chan, 2000; La Repubblica, 2007).

«*transatlantic core*», «*apex globalization*» e «*global twin-cities*» (Wòjcik, 2013). Ancora dalle riflessioni svolte nello studio citato si può trarre la conclusione che è ancora l'asse New York - Londra a detenere il potere sul sistema finanziario globale e che i centri finanziari della Cina rappresenteranno una sfida o un'opportunità per la formazione di un nuovo asse Ny-Lon-Kong, dipenderà dall'esito degli accordi multilaterali sulla regolamentazione dell'economia finanziaria.

Bibliografia

- BEAVERSTOCK J.V. - HOYLER M. - PAIN K. - TAYLOR P.J., "Comparing London and Frankfurt as World Cities: A Relational Study of Contemporary Urban Change", 2001, [04].
- CHRISTOPHER B., "Geographies of finance II. Crisis, space and political - economic transformation", *Progress in Human Geography*, 2014, [05].
- CASSIS Y., *Le capitali della finanza. Uomini e città protagonisti della storia economica*, Milano, F. Brioschi Ed., 2008.
- ESCOFFIER B. - PAGÈS J., *Analyse factorielles simples et multiples: Objectifs, méthodes et interpretation*, Paris, Dunod, 1998.
- FAULCONBRIDGE J.R., "London and Frankfurt in Europe's evolving financial centre network", *Area*, 36(2004), pp. 235-244.
- FRENCH S. - LEYSHON A. - THRIFT N., "A very geographical crisis: the making and breaking of the 2007-2008 financial crisis", *Regions, Economy and Society*, 2(2009), pp. 287-302.
- HALL P., "Londra, metropolis riluttante", *Urbanistica*, Maggio/Agosto, 121(2003), pp. 21-31.
- KINDLEBERGER C., *The Formation of Financial Centres: a Study in comparative Economic Story*, Princeton, Princeton Study in International Finance, 1974.
- LA REPUBBLICA, *New York + Londra ecco la città globale*, 30 ottobre, 2007.
- LUCIA M.G., *Lo spazio geografico dell'economia finanziaria*, Torino, Celid, 2010.
- LUCIA M.G., "From the Subprime Crisis to the Sovereign Debt Crisis in Europe. New Challenges for European Integration", LUCIA M.G. - RIZZO L.S., *A Geographical Approach to the European Financial Crisis. Challenges and Policy Agenda*, Roma, Aracne, 2014, pp. 39-54.
- MCGUIRE S. - CHAN M., "The NY-LON life", *Newsweek*, 13 November, pp. 40-47 (cit. in WÓJCIK D., 2011).
- MERSCH Y., "International Financial centre after the crisis", 2011, [07].

TAYLOR P.J., *World City Network: A Global Urban Analysis*. London, Routledge, 2004.

WÓJCIK D., “The dark side of NY-LON: financial centres and the global financial crisis”, *Urban Studies*, 50(2013), pp. 2736-2752.

Sitografia

[01] <http://www.zyen.com/> (accesso del 12 Maggio 2014).

[02] www.brookings.edu/research/interactives/global-metro-monitor-3 (accesso del 12 Maggio 2014).

[03] www.lboro.ac.uk/gawc/data/html (accesso del 13 Maggio 2014).

[04] <http://www.lboro.ac.uk/gawc/projects/projec11> (accesso del 12 Maggio 2014).

[05] <http://www.brettchristophers.org/uploads/3/2/2/6/3226705/christopherscomplexity.pdf> (accesso del 16 Maggio 2014).

[06] www.dbresearch.com (accesso del 14 Maggio 2014).

[07] <http://www.bis.org/review/r110526b.pdf> (accesso del 14 Maggio 2014).