



> 18 aprile 2026 alle ore 0:00

Una vera Unione dei mercati dei capitali per essere meno lontani dagli Usa

Scenari globali/1

Guido Rosa

Negli ultimi anni, una parte del divario di crescita tra Stati Uniti ed Europa si spiega anche con il diverso assetto dei finanziamenti all'economia reale. Negli Usa il mercato dei capitali non è un semplice complemento al credito bancario, ma un'infrastruttura centrale che permette alle imprese di raccogliere risorse, crescere più rapidamente e attirare investitori globali. La differenza, oggi, è soprattutto una questione di scala e liquidità: due fattori che rendono più facile finanziare piani di sviluppo e che alimentano un circolo virtuoso di nuove quotazioni, aumenti di capitale, emissioni obbligazionarie e operazioni di M&A.

I numeri rendono immediatamente la differenza di scala. A fine 2025 la capitalizzazione domestica di Nasdaq e Nyse insieme era nell'ordine di circa 68,8 trilioni di dollari. Per confronto, la capitalizzazione complessiva dell'Europa (Gran Bretagna compresa) nello stesso periodo era pari a circa 15,5 trilioni di dollari. È una distanza che si riflette in liquidità, valutazioni, base investitori e accesso a capitali su scala, e che spiega perché molte storie di crescita guardino a Wall Street quando devono finanziare piani ambiziosi.

La stessa asimmetria emerge guardando al rapporto tra capitalizzazione di Borsa e Pil, un indicatore che misura insieme la dimensione del mercato e quanto questo sia integrato con l'economia reale: a fine 2024, negli Usa, la capitalizzazione arrivava a circa 62,2 trilioni di dollari, pari a oltre il 216% del Pil. In altre parole, la "Borsa" vale più del doppio dell'economia reale: è la misura di un sistema in cui il capitale di rischio e gli strumenti di mercato sono strutturalmente centrali nel finanziamento delle imprese.

L'Europa: mercati importanti, ma profondità disomogenea. All'interno dell'Europa, letti in rapporto al Pil, i numeri mostrano con chiarezza una forte eterogeneità (e un livello complessivamente lontano dai valori statunitensi). Il Regno Unito è vicino a un rapporto



> 18 aprile 2026 alle ore 0:00

capitalizzazione/Pil di circa 97%, la Francia si attesta intorno a 75%, mentre la Germania, pur con un mercato ampio in valore assoluto, presenta un rapporto più contenuto, circa 46%. La Spagna è intorno a 48% e l'Italia risulta ultima nel confronto, con circa 34%.

Solo dopo aver fissato questi ordini di grandezza si capisce meglio "cosa c'è dietro" i numeri: l'Europa non è priva di mercati solidi, ma la frammentazione – normativa, fiscale e infrastrutturale – riduce la capacità di "fare massa critica" e quindi di generare la stessa profondità americana. Inoltre, nel continente coesistono modelli differenti: in alcuni Paesi prevale un'impostazione più vicina allo "shareholderism" anglosassone, in altri un modello più "continentale", storicamente più dipendente dal credito bancario e con una governance più orientata a una pluralità di stakeholder.

Italia: un limite strutturale, non congiunturale. Se nel confronto Usa/Ue è l'Europa a uscire penalizzata, nel confronto Ue/Italia è quest'ultima a mostrare il divario più marcato: nel campione considerato è ultima per rapporto capitalizzazione/Pil, segno di un mercato che incide ancora poco sul finanziamento dell'economia reale.

È vero che nel 2025 si osserva un rafforzamento dell'attività dei mercati finanziari italiani: la capitalizzazione complessiva delle società vigilate dalla Consob è cresciuta in modo significativo (+28,8%) a circa 1.077 miliardi a fine 2025. Un progresso che ha portato il valore di mercato delle azioni scambiate vicino a metà del Pil (48%).

Tuttavia, anche con questo recupero, l'Italia resta lontana dai livelli dei principali Paesi europei e, ancor di più, dagli Stati Uniti.

Nel caso italiano la distanza si spiega con un fattore di fondo: il nostro sistema produttivo è composto non solo per carenza di capitali, ma anche per una difficoltà a compiere il salto organizzativo necessario per crescere. Pesano la qualità e l'apertura del management, la struttura di governance, il rapporto con il fisco, la capacità di separare la logica della famiglia da quella dell'impresa. In questo senso, il mercato dei capitali può essere una leva decisiva, ma non sostituisce la necessità di un'evoluzione industriale e culturale delle imprese.

Il nodo strategico: accelerare l'Unione dei Mercati

dei Capitali. Il gap con gli Usa non si chiude con un intervento singolo: serve una traiettoria strutturale. Per l'Italia significa rafforzare la "pipeline" di imprese pronte al mercato (governance, trasparenza, controlli, qualità del reporting, cultura della public company), ampliare la base di investitori di lungo periodo, sostenere la ricerca finanziaria sulle *mid-small cap* (spesso carente), rendere più competitivi i costi di quotazione e – soprattutto – più conveniente restare quotati. Ma, almeno per quanto riguarda l'Europa, c'è una priorità che non può più attendere: procedere in fretta verso una vera Unione dei Mercati dei Capitali. Più integrazione significa meno

prevalentemente da Pmi, spesso familiari, che storicamente hanno privilegiato autofinanziamento e credito bancario. Ne deriva una scarsa circolazione dei capitali e una minore propensione a usare in modo stabile strumenti di mercato. Ma sarebbe un errore pensare che il solo rafforzamento del mercato dei capitali basti, da solo, a risolvere il problema della crescita delle Pmi italiane. Accanto al nodo finanziario esiste infatti un limite strutturale e culturale: molte imprese restano sottodimensionate frammentazione, più investimenti transfrontalieri, mercati più liquidi, regole più armonizzate e un'infrastruttura capace di attrarre capitali globali e trattenere in Europa crescita, quotazioni e innovazione. È l'unica via realistica per far scendere, in tempi compatibili con la competizione globale, il divario con gli Stati Uniti.

Presidente Aibe –
 Associazione Italiana Banche Estere



> 18 aprile 2026 alle ore 0:00

MA IN ITALIA RESTA
IL NODO DELLE PMI,
SPESSE INCAPACI DI
EVOLVERE SUL PIANO
MANAGERIALE,
ORGANIZZATIVO E
DELLA GOVERNANCE