

## FUNZIONAMENTO DEL SISTEMA FINANZIARIO

Per **SISTEMA FINANZIARIO** si intende un insieme di organismi coordinati e collegati da relazioni che possono essere di natura finanziaria o monetaria. Ad esempio:

- rapporti di credito
- rapporti di debito
- rapporti di partecipazione
- rapporti nati da esigenze assicurative
- rapporti di mero servizio (es: azienda che vuole quotarsi in borsa ha bisogno di un intermediario)

### GLI ATTORI DEL SISTEMA:

- *intermediari finanziari* (imprese, aziende, banche..ecc), i quali producono:
- *strumenti finanziari*: contratti che veicolano del denaro
- *mercati*: ovvero dove circolano gli strumenti

Questi soggetti offrono strumenti e servizi per il sistema economico\*, la loro funzione perciò è di interesse pubblico.

\*Sistema economico: soggetti come famiglie, stato, imprese che interagiscono tra loro.

Il valore delle attività finanziarie è un multiplo del valore delle attività economiche di quel paese (ad esempio: in Italia il valore delle attività finanziarie delle famiglie vale il 200% sul PIL). Questo implica il fatto che le attività finanziarie abbiano grande rilevanza nell'economia di quel paese ed è per questo che vi è un'importante AUTORITA' DI VIGILANZA per controllare il funzionamento di queste attività; se entrassero in crisi entrerebbe in crisi tutto il sistema economico.

Il sistema finanziario, per questo, è quello più vigilato di tutti; deve essere monitorato.

L'Italia ha un sistema di sorveglianza molto rigido, che fino agli anni '90 veniva definito un "sistema pietrificato". Con delle normative dell'Unione Europea si era andati via via sempre più verso un deregolamentazione (ovvero da una vigilanza prescrittiva ad una vigilanza via via più per principi). Le autorità di vigilanza, infatti, avevano pensato di togliere qualche vincolo per una maggiore autonomia imprenditoriale. Questo però ebbe come conseguenza la crisi finanziaria del 2008 ed è per questo che ora l'Italia è tornata ad un sistema di regolamentazione molto rigido.

### LE FUNZIONI DEL SISTEMA:

1. **allocativa**
2. **monetaria**
3. **gestione dei rischi**
4. **trasmissione dalla politica monetaria all'economia mondiale**

#### 1. funzione allocativa

Risponde ad esigenze manifestate da operatori del sistema economico, che possono essere:

- *di investimento*: da parte di famiglie e di imprese, per esempio. Non è detto, però, che abbiano le risorse che gli occorrono, e abbiano bisogno di un fabbisogno finanziario esterno attraverso l'attività:
- *di finanziamento*

Può anche succedere, però, che ci siano soggetti a cui avanzano risorse e che necessitano, quindi, di investirle.

I soggetti infatti si dividono in:

- *soggetti in deficit finanziario*: che hanno necessità attività di finanziamento e investimento
- *soggetti in avanzo finanziario*

Questi due soggetti sono messi in contatto dal sistema finanziario, che si occupa proprio del trasferimento di risorse finanziarie da soggetti in surplus a soggetti in deficit.

Questa può essere svolta da:

#### A. intermediari finanziari

#### B. Mercati

**A. intermediari finanziari;** si tratta ad esempio della Banca, la quale raccoglie risorse e le presta a soggetti in deficit.

FAMIGLIA ---> BANCA ----> TERZI (la banca ha sia una posizione passiva che attiva).

I rischi di queste operazioni (ad esempio che l'impresa non riesca a restituire il denaro) ricadono interamente sull'intermediario finanziario.

**B. mercati;** che vantaggi può avere un'impresa che decide di quotarsi?

- Se si tratta di azioni non ci sono interessi
- l'importo del finanziamento è maggiore: la banca non può erogare credito sopra un certo importo.
- Risonanza sul mercato: i media ne parlano, la reputazione è maggiore ed è percepita più affidabile (vendere prodotti all'estero: potrebbe convenire quotarsi in quel paese).
- Superare crisi da passaggio generazionale: in un'impresa familiare, se l'impresa non sa a chi dare la gestione.

In questo caso si parla di mercato e il rischio è in capo ai soli investitori (per l'intermediario l'unico rischio è di reputazione, se non riesce a collocare i titoli).

La funzione allocativa è la principale ed è quella sottoposta a maggiore supervisione, per controllare che il trasferimento avvenga in modo efficiente. Perciò monitorare che le risorse siano allocate presso le autorità di investimento più meritevoli così da portare vantaggi all'intera economia. [come si finanzia una startup?

- Risparmi propri
- NO BANCHE: finanziano solo progetti delineati e promettenti
- parenti
- amici

È il modello del cosiddetto "family, friends and fools". Si tratta di un canale informale non regolamentato che sta prendendo piede].

## 2. funzione monetaria

Si tratta di regolare le transazioni monetarie (il circuito dei pagamenti, rendere efficiente il trasporto di moneta).

Esistono due principali tipi di moneta:

- legale: mezzo di pagamento emesso dalla banca centrale (biglietti e monete). Il mezzo e lo strumento coincidono.
- Fiduciaria: emessa dalle banche. Ad esempio il conto corrente non è uno strumento di investimento ma di pagamento. Depositiamo denaro che possiamo utilizzare attraverso la movimentazione di deposito del conto corrente bancario. Viene definita fiduciaria facendo riferimento alla fiducia che sia garantita la copertura dei conti e la restituzione a vista quando la richiedo.

Le funzioni tipiche della moneta sono:

- regolare gli scambi: (il baratto è poco conveniente) in modo veloce ed efficiente e a costi limitati (anche con altri paesi).

### 3. gestione dei rischi

Possono essere:

- rischi aziendali
- rischi degli intermediari: rischio delle operazioni che svolgono **Esistono due principali categorie di rischi:**
- speculativi: eventi che possono avere effetto positivo o negativo (es: se acquistiamo un titolo il valore può crescere o diminuire)
- rischi puri: eventi la cui manifestazione porta solo a danni (rischio di credito di una banca nei confronti di un'impresa). Gli strumenti più comuni per coprirli sono le assicurazioni o i derivati. La gestione avviene dopo la manifestazione del rischio (se siamo esposti in misura limitata possiamo non fare niente).

Esistono poi strumenti derivati che nascono come copertura ma in realtà hanno natura speculativa.

### 4. trasmissione dalla politica monetaria all'economia mondiale

La politica monetaria è uno degli strumenti di politica economica. L'obiettivo è il controllo del tasso di inflazione (non maggiore del 2%). per raggiungere questo obiettivo si parte dall'ambito finanziario.

**Chi lo attua?** La Banca Centrale Europea.

**Come?** Manovra delle variabili di tipo finanziario (tassi di interesse), modificandoli lungo il percorso produce effetti che arrivano fino al sistema economico (BCE ----> sistema finanziario ----> sistema economico).

Lezione del 20/02

### LA STRUTTURA FINANZIARIA DELL'ECONOMIA (tabella)

L'indicatore che consideriamo misura la consistenza delle attività finanziarie dell'intermediario rispetto alle attività finanziarie che circolano nel nostro paese. Analizziamo tre comparti principali in cui si concentra la consistenza delle attività finanziarie in Italia: il sistema bancario, i fondi comuni di investimento e le assicurazioni.

Per quanto riguarda il sistema bancario le attività sono rappresentate da depositi e obbligazioni; stiamo considerando attività finanziarie in senso lato, vanno intesi come strumenti finanziari.

Il peso del sistema bancario è quello superiore, e dal 1998 il peso del sistema bancario misurato attraverso la raccolta di depositi è cresciuto sempre di più.

Riguardo ai fondi comuni di investimento è sceso dal '98 al 2007, per poi crescere e stabilizzarsi intorno al 2015-2016. questi sono una forma del cosiddetto "risparmio gestito", un veicolo attraverso il quale il risparmio degli investitori viene raccolto in un unico patrimonio sottoscritto dai risparmiatori e poi investito. Questo patrimonio verrà gestito collettivamente e poi investito.

Il peso dei fondi comuni in questo caso può essere influenzato non solo dalle preferenze degli investitori ma anche dal valore assunto dai titoli in cui questo fondo comune è investito. Se il valore dei patrimoni scende la quota diminuisce.

Occorre sottolineare che la gestione di questi fondi comuni è effettuata da società (società di gestione del risparmio) che sono di proprietà prevalentemente bancaria.

Nel comparto assicurativo notiamo una crescita costante non solo nel ramo vita ma anche nei fondi pensione (una forma di previdenza complementare per colmare il gap del fondo pubblico).

Anche nel comparto assicurativo dobbiamo sottolineare la presenza di banche, perché molte banche nei loro gruppi hanno delle compagnie assicurative. Di fatto a livello di gruppo di imprese la banca

controlla la maggior parte delle attività finanziarie del paese. L'Italia soprattutto ha un sistema bancocentrico.

Le banche in sé, però, non possono svolgere direttamente queste attività ma se costituiscono all'interno del loro gruppo una compagnia che svolge queste attività'.

Un altro indicatore importante è quello del **saldo finanziario**, per valutare il risparmio finanziario dei diversi operatori dell'economia. Per arrivare a definirlo partiamo dalla definizione di **unità economica**: si tratta di *una certa categoria di soggetti che ha la disponibilità di risorse e un certo grado di autonomia nell'allocazione di queste risorse* (es: famiglia). Singola unità che per un certo periodo deve gestire le sue entrate e le sue uscite. Nel caso della famiglia i ricavi possono dipendere dallo stipendio o dal ricavo delle attività finanziarie. La famiglia però ha anche delle uscite legate ai consumi.

Se i ricavi superano i costi la famiglia riesce ad avere delle risorse non consumate che vanno ad implementare la ricchezza (**il risparmio**). C'è un legame perciò tra il conto economico (flusso di risorse risparmiate in un periodo) e quello che è lo stock di ricchezza in una determinata data. Lo stock dell'unità economica è rappresentata in uno stato patrimoniale, che ha dal lato dell'attivo gli investimenti in attività reali (es: appartamenti) e in attività finanziarie; dal lato del passivo abbiamo debiti e lo stock di ricchezza che è misurato dalla differenza tra attività e passività ed è alimentato periodicamente dal flusso di risparmi.

Ora possiamo introdurre il concetto di **variabile stock** e **variabile flusso**. *Mentre il risparmio è una variabile flusso* (misura la variazione periodale di nuova ricchezza), *il patrimonio è una variabile stock* (misura il livello raggiunto dalla ricchezza ad una certa data).

**Come possiamo misurare la variazione della ricchezza finanziaria partendo dalla situazione patrimoniale dell'unità economica alla fine di un certo anno?**

Se vogliamo misurare lo stock di attivo e passivo da quello dell'anno X a quello dell'anno X+1 devo passare dallo stato patrimoniale ad un prospetto di fonti impieghi. Si contruisce con due sezioni contrapposte: da una parte gli impieghi e dall'altra le fonti. Misurano le *variazioni intercorse da un anno all'altro*. Gli impieghi sono tutte quelle azioni che assorbono risorse. Consideriamo delle variazioni nette (se positiva la variazione diventa una posizione di fondo).

Tutto ciò che è misurato da una *variazione negativa di un'attività è una fonte*. La variazione netta comporta che a fine anno avrò uno stock.

È una fonte di fondi anche il flusso di risparmio, possono essere considerate come fonti che mi vanno ad incrementare il livello di ricchezza.

Questo schema ci aiuta ad affermare che alla fine dell'anno x+1 è uguale al totale attivo dell'anno x sul quale sono intervenute delle variazioni. Inoltre per vincolo di bilancio sappiamo che il totale attivo e il totale passivo coincidono.

**$I = S(\text{flusso di risparmio}) + \text{flusso passività finanziarie (PF)} - \text{flusso attività finanziarie (AF)}$**

Vuol dire che *gli investimenti effettuati nel corso di un esercizio sono stati finanziati dal risparmio, da nuovi debiti finanziari e dalla liquidazione di nuove attività finanziarie*.

ES SLIDE: nell'anno x+1 una famiglia decide di acquistare un appartamento da 500.000 euro. Con il prospetto fonti impieghi vediamo che l'appartamento è stato collocato nell'uso di fondi, dobbiamo capire come si è finanziata.

$$S-I = \text{DELTA AF} - \text{DELTA PF}$$

Dalla combinazione delle variazioni che possono intervenire posso ricavare il **risparmio finanziario/saldo finanziario**. Si tratta delle *risorse che un'unità economica può avere dopo che ha speso i propri consumi correnti e gli investimenti in attività reali*. È anche uguale alla differenza tra le attività finanziarie e le passività finanziarie ( $\text{DELTA AF} - \text{DELTA PF}$ ).

Se da questa differenza residua un marginale positivo, questo surplus di risorse può essere utilizzato per un certo periodo di tempo in un investimento in titoli o lasciarli sul conto corrente e per il rimborso di debiti finanziari pregressi.

Viceversa se un soggetto ha un saldo finanziario negativo vuol dire che **DELTA AF è < rispetto a DELTA PF**, perciò durante l'anno x+1 il soggetto si indebita (l'investimento in passività finanziarie è maggiore rispetto all'investimento in attività finanziarie).

ESEMPIO 1: Se vogliamo misurare il saldo finanziario della famiglia partendo da un elenco di voci, la prima mossa da fare è trovare le variabili che lo costituiscono ovvero il risparmio, gli investimenti e la variazione delle attività finanziarie e passività finanziarie.

- Il risparmio: REDDITO-CONSUMI. Dobbiamo individuare tutte le voci di reddito e quelle di consumo. Abbiamo due fonti di reddito: lo stipendio (reddito da lavoro) e un reddito di capitale (cedola su titoli obbligazionari). Per trovare il risparmio dobbiamo individuare le operazioni che sono spese correnti: il pagamento delle imposte, degli interessi passivi e consumi in senso stretto.

Concludiamo che la famiglia non riesce a generare internamente i ricavi per sostenere le spese di investimento, perciò ha un deficit finanziario.

ESEMPIO 2: bisogna calcolare quanti titoli di stato ha dovuto vendere per finanziarsi la famiglia. Abbiamo una situazione di deficit, se vogliamo calcolare la variazione negativa possiamo partire dal saldo finanziario che si può calcolare anche come DELTA AF – DELTA PF.

ESEMPIO 3: bisogna ricostruire la situazione patrimoniale della famiglia. L'incognita è rappresentata dai nuovi debiti.

## **I saldi finanziari dei settori istituzionali in Italia (% del Pil)**

### Le famiglie:

- *storicamente il saldo finanziario delle famiglie è positivo*; c'è un anno in cui il saldo delle famiglie è stato negativo (2010) tra le due crisi, in cui il saldo netto è crollato.
- Un'altra cosa importante è che il *saldo è sempre positivo ma tende a diminuire*: questo può dipendere dall'andamento del reddito disponibile delle famiglie o da una progressiva tendenza ad indebitarsi, una progressiva riduzione della propensione al risparmio, un cambiamento di comportamento delle famiglie italiane. Il maggiore indebitamento a sua volta può dipendere dall'attuale fase di bassi tassi di interesse, spinti dalle manovre di politica monetaria della Bce.

### Le società non finanziarie:

- Le società non finanziarie (le imprese) hanno come *tendenza generale* di essere soggetti *storicamente con saldo finanziario negativo*
- negli'anni più recenti il *saldo finanziario* delle imprese è *aumentato fino a diventare positivo*: può essere causato da un aumento della redditività delle imprese o da una tendenza a ridurre i propri investimenti.

### Gli intermediari finanziari:

- l'osservazione dei saldi non ci permette di arrivare a conclusioni certe, il loro saldo dipende dalle decisioni degli'altri soggetti Amministrazioni pubbliche:
- il saldo finanziario misura il deficit e *tradizionalmente il saldo è negativo*, ma con decisioni di tipo politico il saldo è stato portato a parametri che si sono adeguati a livello europeo Resto del mondo:

- *storicamente è sempre stato positivo ma ora come ora è negativo*; si tratta del saldo finanziario estero nei nostri confronti. Significa che gli intermediari esteri sono debitori nei nostri confronti. In questo caso c'è un'uscita di risorse dal nostro paese verso l'estero.

Questa tabella ci dà una fotografia allarmante sul fronte delle famiglie e delle imprese.

Anni	Famiglie	Società non finanziarie	Società finanziarie	Amministrazioni pubbliche	Resto del mondo
2002	7,1	-3,4	-1,5	-2,7	0,5
2003	4,5	-2,8	-0,4	-3,3	1,9
2004	5,3	-1,7	-2,4	-3,4	2,2
2005	5,6	-3,5	0,3	-4,2	1,7
2006	2,2	-3,0	3,9	-3,3	0,2
2007	0,2	-2,3	3,5	-1,8	0,4
2008	3,3	-4,8	2,1	-2,6	1,9
2009	1,3	-1,2	1,0	-5,2	4,1
2010	-0,9	-1,0	1,3	-4,1	4,7
2011	1,4	-2,1	-1,1	-3,4	5,2
2012	2,6	-1,6	0,0	-2,8	1,7
2013	1,2	-0,8	4,1	-3,0	-1,5
2014	0,8	1,3	3,8	-3,0	-2,9
2015	1,8	0,7	1,8	-2,8	-1,4
2016	1,2	1,7	3,2	-2,2	-3,9

Le famiglie perciò sono accumulatori netti di attività finanziarie, tendono perciò ad investire nelle attività finanziarie.

Le imprese invece hanno un fabbisogno finanziario che non riescono a coprire con le risorse generate internamente.

C'è perciò una **dissociazione tra centri di formazione del risparmio e centri di formazione dell'investimento ed è da questa dissociazione che si genera la necessità di mediazione degli intermediari finanziari**.

Altre determinanti del trasferimento di risorse finanziarie sono:

- funzione monetaria e funzione di gestione dei rischi: ad esempio quando pago il premio assicurativo
- fase del ciclo di vita sperimentato da famiglie ed imprese; se prendiamo in considerazione le imprese il ciclo di vita parte dalla nascita. In questa fase il fabbisogno finanziario è determinato da attivo circolante, scorte..ecc. Il livello delle scorte nelle prime fasi di vita di un'impresa è alto. L'impresa non riesce a far fronte alle spese con le proprie fonti ma è proprio in questo momento che è molto difficile ottenere dei finanziamenti esterni.
- Ricomposizione del portafoglio di AF e PF (es: comprare più azioni anziché obbligazioni); anche in questo caso ci può essere una necessità di trasferire risorse da alcuni soggetti del sistema economico ad altri.

Osservando la composizione del portafoglio delle attività finanziarie delle famiglie Italiane: ci accorgiamo che le attività finanziarie sono aumentate, questo aumento è dovuto per 2/3 per un incremento del valore di mercato, il restante terzo è dovuto a nuovi investimenti.

Se esaminiamo i flussi 2017 vediamo che le forme di attività finanziarie aumentate sono soprattutto le quote di fondi comuni (fanno parte del risparmio gestito), c'è una tendenza delle famiglie italiane a

ricorrere a forme di investimento di forma comune, che permette una maggiore diversificazione del rischio. Il fondo comune viene gestito su base collettiva perchè gli investitori si devono affidare alla capacita' di investimento di chi gestisce il fondo.

Sono aumentate anche le spese in assicurazione, i fondi pensione e anche i depositi bancari (soprattutto i depositi a vista). Le famiglie italiane evidentemente preferiscono usufruire di strumenti di investimento molto liquidi. Riguardo alle assicurazioni e i fondi pensione l'Italia nonostante la crescita presenta investimenti in questi aspetti minori al resto d'Europa.

Sono invece diminuite le attivita' finanziarie sotto forma di azioni e i titoli obbligazionari soprattutto di natura bancaria. I titoli obbligazionari in diminuzione sono soprattutto quelli bancari, perchè le banche emettono passivita' che spesso possono risentire delle crisi delle banche stesse; è il riflesso di quello che è accaduto dopo la crisi finanziaria.

Inoltre, nonostante i depositi bancari siano cresciuti meno nell'ultimo, anno il loro peso è comunque superiore ad 1/4, le famiglie sono propense a tenere risorse liquide a fini precauzionali.

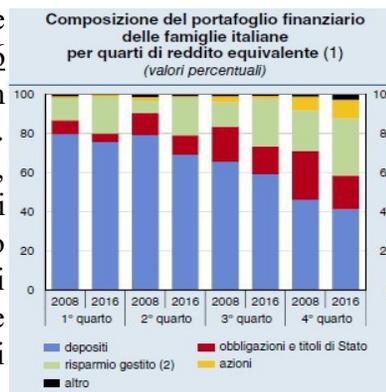
Le attivita' totali, infine, delle famiglie italiane sono abbastanza equipeseate con gli investimenti in attivita' reali, soprattutto in abitazioni.

Lezione del 21/02

Reddito equivalente: è un reddito disponibile riequilibrato per tenere conto dell'ampiezza e della numerosita' della composizione del nucleo famigliare.

L'indicatore per capire se ci sono differenze nell'allocazione delle risorse finanziarie per il risparmio gestito è il quartile. È come se prendessimo in considerazione 100 famiglie ciascuno con il suo reddito e le ordinassimo per reddito crescente. Per ottenere i quartili individuamo il 25% delle famiglie con il reddito più basso, poi il secondo di altri 25% via via crescendo, fino al quarto quartile che appartiene alla fascia di reddito più alta.

**Cosa si può osservare?** Per tutti questi quattro gruppi per fasce di reddito hanno ricomposto il loro portafoglio dal 2008 al 2016 e notiamo che c'è un incremento della fascia dell'istogramma in verdino; questo aumento si è prodotto a discapito dei depositi. Questo è avvenuto soprattutto per le fasce di reddito più alte, che avvertono meno bisogno di liquidita'. Questo perchè i prodotti del risparmio gestito sono quelli più costosi e molto spesso richiedono una fascia reddituale elevata, in molti casi si possono investire quote non inferiori a 50.000 euro. Solo le fasce più elevate possono pensare ad un prodotto di investimento di questo tipo.



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, *Indagine sui bilanci delle famiglie italiane*; cfr. nella sezione Note metodologiche dell'Appendice la voce Famiglie: *Indagine sui bilanci delle famiglie italiane (IBF)*.  
(1) Cfr. nella sezione Glossario dell'Appendice la voce *Reddito equivalente*.  
(2) Il risparmio gestito include quote di fondi comuni, assicurazioni sulla vita, gestioni patrimoniali, fondi pensione e pensioni integrative.

### Passivita' finanziarie delle famiglie italiane (slide)

C'è una tendenza delle famiglie italiane ad *indebitarsi nel medio*

*lungo termine*, questo significa che le famiglie assumono debiti che le obbliga a restituire ciò che hanno avuto in un certo periodo di tempo. Le statistiche ci dicono anche che queste passivita' sono legate all'acquisto dell'abitazione.

Attività e passività finanziarie delle famiglie (1) (milioni di euro e valori percentuali)					
VOCI	Consistenze di fine periodo			Flussi	
	2017	Composizione percentuale		2016	2017
		2016	2017		
Debiti a medio e a lungo termine	658.077	70,4	70,9	10.521	18.642
di cui: bancari	580.322	62,5	62,6	9.755	12.011
Altre passività (5)	218.372	23,6	23,5	3.611	3.081
<b>Totale passività</b>	<b>927.722</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>12.083</b>	<b>20.972</b>
<b>SALDO</b>	<b>3.478.972</b>			<b>25.070</b>	<b>20.432</b>

Fonte: Banca d'Italia, Conti finanziari.  
(1) Famiglie consumatrici, famiglie produttrici e istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. Per la definizione delle serie e per le modalità di calcolo, cfr. nella sezione Note metodologiche dell'Appendice la voce Attività e passività finanziarie dell'Italia. L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. – (2) Le gestioni patrimoniali non sono evidenziate. Le attività oggetto di investimento sono incluse nei singoli strumenti. – (3) Include le passività della Cassa depositi e prestiti spa. – (4) Crediti commerciali, conti correnti BancoPosta, biglietti e monete e altre partite minori. – (5) Debiti commerciali, fondi di quiescenza e altre partite minori.

## Andamento del credito al consumo

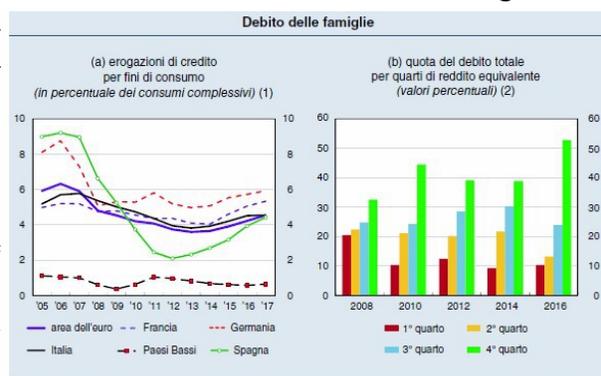
Sulla parte sinistra della slide vediamo qual è l'andamento dei crediti delle famiglie diversi dall'acquisto della prima casa. Noi italiani siamo la

linea spezzata nera; tendenzialmente prima della crisi finanziaria il credito al consumo era in crescita, ora è sceso del 30%. Ha poi recuperato dopo la crisi del debito sovrano ma non ha mai raggiunto i livelli pre crisi. È molto vicino ai dati dell'area euro.

Riguardo ai Paesi Bassi bisogna evidenziare che questo grafico non prende in considerazione le carte di credito, altrimenti il dato relativo ai Paesi Bassi sarebbe molto più alto.

Un altro dato importante è quello che riguarda la concentrazione del debito tra fasce reddituali.

Considerando sempre i quartili, notiamo che c'è una tendenza dal 2008 al 2016 a concentrarsi sempre nella fascia più alta; questo perché *le banche italiane hanno modificato le regole per l'erogazione del credito al consumo*, hanno iniziato ad erogarlo solo per le famiglie che potevano sicuramente ripagargli i prestiti.



Fonte: per il pannello (a) segnalazioni di vigilanza, BCE ed Eurostat, cfr. nella sezione Note metodologiche dell'Appendice la voce Credito alle famiglie; per il pannello (b) elaborazioni su dati Banca d'Italia, Indagine sui bilanci delle famiglie italiane, cfr. nella sezione Note metodologiche dell'Appendice la voce Famiglie: Indagine sui bilanci delle famiglie italiane (IBF).  
(1) Famiglie consumatrici e produttrici e istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. – (2) Quote basate sull'ammontare di debiti dichiarato dagli intervistati. Cfr. nella sezione Glossario dell'Appendice la voce Reddito equivalente.

In passato, invece, c'è stata la tendenza a erogare questo tipo di prestiti ai soggetti più deboli economicamente, il che è una cosa bella dal punto di vista etico-sociale ma lo è un po' meno se erogato in massa (caso dei mutui subprime).

## Un confronto internazionale sulle AF e PF delle famiglie (2016)

Osservando la colonna delle attività finanziarie in relazione al pil, notiamo che *il peso sul prodotto interno lordo dei diversi paesi non è mai inferiore al 100%*. questo vuol dire che se le attività finanziarie delle famiglie italiane perdessero il loro valore si cancellerebbe come due volte e mezzo il pil italiano. È bene

le autorità di vigilanza controllino accuratamente l'andamento di queste attività. Se ci fosse un crollo del mercato finanziario dove trovano le attività detenute dalle famiglie si dimezzerebbe il pil italiano.

Per il Regno Unito è ancora peggio, il rapporto è ancora più alto. Per la Grecia nel periodo di crisi il rapporto era 7-8 volte il Pil.

Perciò *le attività finanziarie è bene che si sviluppino ma allo stesso modo devono essere ben vigilate*. Vediamo la composizione delle attività finanziarie; innanzitutto il Regno Unito presenta il peso minore del circolante e dei depositi bancari, perciò danno un peso minore alla componente liquida. Tendono di più a collocare il risparmio in strumenti assicurativi e previdenziali. Questo perché nel Regno Unito la struttura previdenziale è diversa rispetto a quella italiana.

Sul fronte delle passività finanziarie (parte dx della slide) vediamo che c'è un totale di passività finanziarie di cui debiti finanziari, in realtà sotto l'etichetta di debiti finanziari, ci sono anche i debiti verso fornitori, che le famiglie produttrici hanno nei loro portafogli. Se ci vogliamo concentrare sui debiti finanziari in senso stretto dobbiamo guardare l'ultima colonna (obbligazioni, azioni). Notiamo che *le nostre famiglie hanno ridotto la loro propensione all'indebitamento* ma nel contesto internazionale siamo ancora i più risparmiatori.

L'ultima colonna è data dalla differenza tra attività finanziarie e passività finanziarie. Notiamo che nell'area euro abbiamo una media più alta, mentre siamo molto vicini a quello del Regno Unito.

Questo viene spesso sottolineato dai nostri governi (il fatto che le famiglie italiane siano le più ricche), perché nel caso in cui l'Italia non fosse in grado di ripagare il debito pubblico vorrebbero tirare in ballo le famiglie.

## Situazione delle imprese italiane

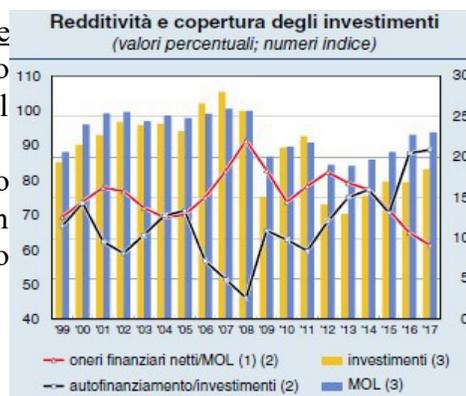
Notiamo che c'è un istogramma azzurro che misura il margine operativo lordo: un *indicatore che ci dà un'indicazione del reddito prodotto dalle aziende sottraendo il valore aggiunto*.

Vediamo che il margine operativo lordo delle imprese italiane è andato crescendo per poi avere svariate riduzioni.

Lo stesso andamento lo osserviamo con gli investimenti delle imprese. Fino ad ora vediamo che le imprese hanno beneficiato di reddito prodotto dalla loro gestione corrente e dall'altra parte dalla

Paesi	Circolante e depositi	Obbligazioni (pubbliche e private)	Azioni e Fondi comuni	Riserve assicurative e previdenziali	Attività finanziarie	Per memoria		
						Passività finanziarie		Ricchezza finanziaria netta
						Totale	Di cui: debiti finanziari	
	Quote percentuali sul totale				In % del PIL			
Francia	28,5	1,4	27,9	36,7	222	66	57	156
Germania	39,1	3,2	20,2	36,9	182	54	53	128
Italia	30,6	10,7	34,1	21,7	253	56	42	197
Spagna	41,1	1,7	38,9	16,2	192	73	64	119
Area euro	33,2	3,9	27,5	32,8	213	67	59	146
Regno Unito	24,3	1,6	11,5	59,4	324	93	87	231

che  
Se  
si



Fonte: elaborazioni su dati nominali Istat, Conti economici nazionali del settore istituzionale delle società non finanziarie; cfr. nella sezione Note metodologiche dell'Appendice la voce Imprese: redditività e copertura degli investimenti.  
(1) Scala di destra. - (2) Gli oneri finanziari netti e l'autofinanziamento sono stime basate sui dati Istat. - (3) Indici 2008=100. Il MOL è deflazionato con il deflatore del valore aggiunto a prezzi base, gli investimenti con il deflatore degli investimenti; entrambi i deflatori sono riferiti al settore privato non finanziario.

riduzione dei tassi d'interesse. Da un lato hanno guadagnato di più con la loro gestione caratteristica dall'altro lato la diminuzione dei tassi di interesse. Questo ha permesso alle imprese italiane di aumentare la capacità di autofinanziarsi.

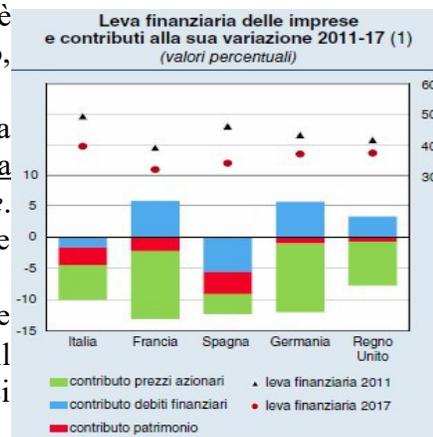
Un altro elemento che ha caratterizzato le nostre imprese è rappresentato dal miglioramento della struttura finanziaria; la leva finanziaria in questo caso è misurata dal rapporto dei debiti finanziari e il patrimonio netto, misura il peso dei debiti finanziari sul passivo.

Il triangolino misura la leva finanziaria nel 2011 e il pallino la misura sette anni dopo. Notiamo che c'è una diminuzione della leva finanziaria, vuol dire che *le imprese sono meno indebitate*.

In Italia come anche in Spagna si può dire che alla riduzione della leva finanziaria hanno contribuito:

- l'aumento dei prezzi delle azioni in cui hanno investito: anche ipotizzando che il passivo finanziario non si muova aumenta il patrimonio netto che è a denominatore e la leva finanziaria si abbassa
- la diminuzione dei debiti
- l'aumento del patrimonio netto: se l'impresa ha una maggiore capacità di reinvestire gli utili questi andranno nel patrimonio netto

In Spagna la situazione è analoga ma, a differenza, dell'Italia ha contribuito di più la diminuzione dei debiti. In Italia ha contribuito di più l'aumento del prezzo delle azioni.



Fonte: Banca d'Italia, BCE.  
 (1) I dati si riferiscono al settore delle società non finanziarie. La leva finanziaria è pari al rapporto tra i debiti finanziari e la somma degli stessi con il patrimonio netto, valutato ai prezzi di mercato. Per la definizione delle serie e per le modalità di calcolo, cfr. nella sezione Note metodologiche dell'Appendice la voce Attività e passività finanziarie dell'Italia e la voce Imprese: leva finanziaria e contributi alla sua variazione.

### Attività delle imprese

È importante notare che c'è circa un 20% delle attività è sotto forma di biglietti e depositi, ovvero di liquidità. **Come mai?** Ci sono fattori diversi per le grandi e le piccole-medie imprese.

Le *piccole medie imprese* hanno una sfiducia più marcata per il futuro e tengono una fetta così elevata del loro attivo in forma liquida a scopo precauzionale. Le *grandi imprese* invece la tengono per accumularla in vista di futuri investimenti, per poterseli permettere senza doversi indebitare.

Un'altra cosa importante è il peso dei crediti commerciali, che rappresentano 1/3 del totale attivo. Sono tutti incassi rimandati, questo ci dice che ci sono praterie sconfinite a favore delle banche che offrono prodotti di anticipo rispetto ai crediti commerciali; questo consente alle aziende di liquidare queste attività!

VOCI	Consistenze di fine periodo				Flussi	
	2017	Composizione percentuale		2016	2017	
		2016	2017			
<b>ATTIVITÀ</b>						
Biglietti e depositi	349.310	19,4	19,2	22.979	27.711	
Titoli	65.571	3,9	3,6	5.014	-2.446	
di cui: pubblici italiani	52.811	3,1	2,9	4.660	1.526	
Azioni e partecipazioni	687.560	36,1	37,9	31.550	33.424	
Crediti commerciali	584.971	32,6	32,2	-26.716	50.020	
Altre attività (2)	128.835	8,1	7,1	11.055	-3.122	
<b>Totale attività</b>	<b>1.816.246</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>43.882</b>	<b>105.587</b>	
di cui: sull'estero	486.930	28,7	26,8	12.068	8.746	

### Un confronto internazionale sulle passività finanziarie delle imprese