

EIF

Economia degli intermediari finanziari

Funzioni del sistema finanziario

Il sistema finanziario può essere definito come un'infrastruttura complessa che è chiamata ad allocare risorse finanziarie e rischi tra gli operatori di un sistema economico al fine di soddisfare le loro preferenze di consumo.

Il sistema finanziario si compone di:

- contratti finanziari (attività finanziarie/ strumenti finanziari)
- Regole e autorità di regolamentazione e supervisione
- Istituzioni finanziarie → mercati finanziari + intermediari finanziari (banche/ assicurazioni/ fondi pensione...)

Queste componenti si coordinano sotto il controllo dell'autorità finanziaria

Intermediari finanziari ➡ imprese la cui attività consiste nella creazione/ negoziazione di attività finanziarie

Il sistema finanziario svolge diverse funzioni:

- Funzione allocativa → riguarda il trasferimento delle risorse finanziarie → il trasferimento può avvenire attraverso circuiti diversi → gli intermediari finanziari, attraverso soggetti economici con esigenze contrapposte, facilitano lo spostamento delle risorse
Ci sono soggetti che hanno un eccesso di risorse finanziarie che possono essere trasferiti a diversi soggetti oppure a lui stesso successivamente → i trasferimenti possono avvenire infatti nel tempo.
Il trasferimento può avvenire attraverso le banche o attraverso i mercati, in modo diretto
- Funzione monetaria → trasferimento nello spazio delle risorse finanziarie → esistono diverse modalità di regolamento dei pagamenti → strumenti cartacei (contante, assegni...), strumenti elettronici tradizionali (possibilità di trasferimento delle risorse tramite bonifico), strumenti elettronici emergenti (mi consentono di avere un Wallet a cui sono collegate le carte con cui effettuare i pagamenti → accanto all'intermediario bancario si unisce anche un terzo soggetto → google/apple...)
La peculiarità della funzione monetaria è data dalla generazione di un numero elevatissimo di operazioni generalmente di un ammontare contenuto
- Gestione dei rischi → il rischio si connette con il concetto di incertezza → dal punto di vista economico siamo in presenza di un rischio quando siamo in presenza di un'incertezza, a cui possiamo collegare un impatto che ha connotazione economica (positiva o negativa) → un'incertezza diventa un rischio se, associato allo stato di natura, vi è una conseguenza economica, e quindi può modificare la nostra ricchezza o la nostra capacità di spesa → nel momento in cui acquisto un'azione di un'impresa partecipo anche alle performance economiche dell'impresa, e di conseguenza assumo un rischio → se l'impresa ha delle performance positive posso ottenere un guadagno, se l'impresa ha delle perdite anche io posso avere una perdita
questa incertezza può generare un risultato maggiore o minore rispetto a ciò che mi aspettavo ➡ rischi finanziari/ rischi speculativi
Si chiamano rischi finanziari, perché generalmente questa situazione, per cui il risultato può essere minore o maggiore dell'aspettativa che avevo nel momento in cui ho assunto il rischio, si verifica generalmente in relazione all'utilizzo di strumenti finanziari → solitamente maggiore è il rischio, e quindi maggiore è l'investimento, maggiore è anche il rendimento
Ci sono poi i rischi puri → rischio in cui l'unico effetto che si produce al verificarsi uadi quel particolare evento genera effetti negativi → genera perdite o comunque una situazione peggiore rispetto a quella che ci aspettavamo ➤ polizze vita, responsabilità civile (io che devo rimborsare qualcun altro ho delle spese inattese, in quanto devo rimborsare l'altra persona, per una cosa che non potevo prevedere),

rischi di furto/ incendio... → in tutti questi casi vi è la possibilità, a causa di questi rischi, che la mia ricchezza/ la mia capacità di spesa diminuisca

Il sistema finanziario riesce a contenere questi rischio attraverso una particolare figura di intermediario finanziario che contribuisce a contenere i rischio attraverso la stipulazione di una polizza assicurativa → intermediari

Pago una polizza assicurativa (spesa certa) che nel caso in cui si verifichi un rischio l'assicurazione rimborsa il danno → trasforma la situazione di incertezza in una situazione di certezza

Ma ci sono anche altri tipi di intermediari finanziari con funzione analoga → gli intermediari dei fondi pensione → Coprono il rischio di longevità perché mi permettono di accantonare dei contributi che il fondo pensione gestisce e che andrà ad integrare la pensione erogata dall'IMS creata con contributi obbligatori Posso tutelarmi dal rischio di apprezzamenti del tasso di cambio (se, ad esempio, deve cambiare tra 1 mese i \$ in €) sottoscrivendo un contratto derivato che blocca le variazioni futuri, e con cui stabilisco il tasso di cambio con cui cambierò i \$ in €

- La trasmissione degli impulsi della politica monetaria → la politica monetaria è volta a definire quello che è il costo del denaro → il sistema monetario ha un impulso sul sistema economico

La funzione allocativa nasce dal fatto che all'interno dell'economia ci sono soggetti che si trovano in deficit finanziario e soggetti che si trovano in surplus finanziario

A livello di singola unità economica → il comportamento di qualsiasi soggetto è dovuto al fatto che ogni soggetto ha sia dei ricavi e dei costi

Il risparmio consente a qualsiasi soggetto di accumulare una ricchezza rappresentata dal patrimonio netto

Conto economico:

COSTI	RICAVI
RISPARMIO	

Stato patrimoniale:

ATTIVITÀ REALI	DEBITI
ATTIVITÀ FIN.	PATRIMONIO NETTO

Il patrimonio è una variabile stock, ossia una misura della consistenza di un fenomeno in un dato momento

Il risparmio (S) è una variabile flusso e misura la variazione del patrimonio in un dato intervallo di tempo

Attività		Passività	
A fine X	A fine X + 1	A fine X	A fine X + 1
AR	AR*	PF	PF*
AF	AF*	PN	PN*
Totale A	TA*	Totale P	TP*

$AR = AR^* \Delta$

Attività finanziarie = azioni, obbligazioni, crediti di varia natura → attività che prevedono che ad un certo punto vi sia un flusso di cassa in entrata → la somma di tali attività dà la ricchezza complessiva = ricchezza lorda

Impieghi di fonti	Fonti di fondi
Durante X+1	Durante X+1
ΔAR	ΔAR
ΔAF	ΔAF

ΔPF	ΔPF
tot. Impieghi	Tot. Fonti

$$TA + \Delta AR + \Delta AF = TP + \Delta PF + S$$

$$\Delta AR + \Delta AF = \Delta PF + S$$

Ossia (definendo $AR = I$)

$$I = S + \Delta PF - \Delta AF$$

► esempio:

Nell'anno X+1 una famiglia ha deciso di acquistare un appartamento di valore pari a 500'000€

Attività			Passività		
	X	X+1		X	X+1
AR	100	600	PF	200	350
AF	400	100	PN	300	350
	500	700		500	700

Usi di fondi			Fonti di fondi	
	X+1			X+1
I	500	Δ netto PF		150
	500	Δ netto AF		300
		S		50
				500

$$I = 600 - 100 \text{ (da tabella attività, riga 1)}$$

$$\Delta \text{ netto PF} = 350 - 200 \text{ (da tabella passività, riga 1)}$$

$$\Delta \text{ netto AF} = 400 - 100 \text{ (da tabella attività, riga 2)}$$

$$S = 350 - 300 \text{ (da tabella passività, riga 2)}$$

posso utilizzare il mio reddito per acquistare delle attività reali, oppure venderle

Se acquisto nuove attività reali devo avere disponibilità di risorse finanziarie

se le vendo genero delle liquidità e dei fondi

Le azioni che riducono le mie disponibilità comportano la riduzione delle passività finanziarie (quindi il pagamento di debiti/ mutui...)

Ho una situazione patrimoniale che si modifica durante l'anno in base a quali scelte faccio

Modificando la mia posizione riguardo ad attività finanziarie e attività reali faccio delle azioni che modificano la mia liquidità

La condizione di equilibrio può essere declinata come:

$$S - I = \Delta PF - \Delta AF \quad \rightarrow \text{saldo finanziario (o risparmio finanziario)}$$

Il sistema finanziario misura le risorse reddituali non consumate e non investite in attività reali, che possono essere impiegate per investire in attività finanziarie e per saldare debiti finanziari.

In altri termini, il sistema finanziario misura l'eccesso (surplus) o il difetto (deficit) di risorse che un soggetto economico manifesta a fronte dei propri fabbisogni di investimento

Il sistema finanziario offrendo attività e passività finanziarie consente ai soggetti di modificare le loro decisioni di investimento, che, se non ci fosse il sistema finanziario, non prenderebbero

Potrebbe consentirmi di fare investimenti maggiori rispetto alla mia liquidità attraverso l'indebitamento oppure potrebbe consentirmi di ridurre il mio precedente investimento attraverso attività finanziarie

► esempio

Una famiglia ha una ricchezza lorda pari a 500 e ha una passività totale di 500

La famiglia compra una casa che costa 500

Nel corso dell'anno ha ottenuto un risparmio di 50

il saldo negativo di quella famiglia sarà di 450

La famiglia può decidere di smobilizzare parte della propria attività finanziaria, ad esempio smobilizzando 300

In questo modo può indebitarsi solo di 250 $\rightarrow (500 - 300 = 200 \rightarrow 450 - 200 = 250)$

Questo ci dice che il sistema finanziario contribuisce a rendere più flessibili le decisioni di spese di investimento, inoltre è possibile andare a pianificare l'utilizzo dei fondi e la loro gestione

►Esercizio:

Determinare il saldo finanziario alla fine dell'anno X+1

Durante l'anno X+1 la famiglia Rossi ha manifestato i seguenti flussi di cassa in entrata e in uscita espressi in unità di €

Stipendio	28500 €	Y = reddito
Imposte	2625 €	C
Accensione prestito personale	5325 €	$\Delta + PF$
Acquisto automobile	23250 €	I
Rimborso quota capitale mutuo	1650 €	$\Delta - PF$
Cedola su titoli obbligazionari	1050 €	Y
Interessi passivi mutuo	1350 €	C
Acquisto azioni	6000 €	$\Delta + AF$
Consumi	7500 €	C
Vendita titoli di stato	7500 €	$\Delta - AF$

Essendo $SF = S - I$

Quindi $SF = \Delta AF - \Delta PF$

Essendo $S = Y - C$

Si ha:

Y	29550 €
C	11475 €
Quindi	
S	18075 €
I	23250 €
SF	- 5175 deficit finanziamento
Per prova	
ΔAF	-1500 €
ΔPF	3675 €
ΔSF	-5175 €

$Y = 28550 + 1050 = 29550$

$C = 2625 + 1350 + 7500 = 11475$

Quindi

$S = 29550 - 11475 = 18075$

$I = 23250$

Quindi:

$SF = 18075 - 23250 = - 5175$ (deficit finanziario)

$\Delta AF = 6000 - 7500 = -1500$ (utilizzo attività finanziarie)

$\Delta PF = 5325 - 1650 = 3675$ (indebitamento)

Quindi:

$SF = -1500 - 3675 = -5175$

Per finanziare I, la famiglia Rossi ha dovuto utilizzare interamente S, ridurre le attività finanziarie e indebitarsi. Infatti $18075 + 1500 + 3675 = 23250 \rightarrow$ cioè l'importo necessario per acquistare l'automobile.

► esercizio:

Determinare l'ammontare di titoli che una famiglia ha dovuto vendere per soddisfare le proprie esigenze di investimento.

Durante l'anno X+1 la famiglia Verdi ha manifestato i seguenti flussi di cassa in entrate e in uscita:

Stipendio	58000	Y
imposte	2000	C
Accensione prestito personale	5680	$\Delta + PF$
Acquisto terreno	36000	I
Rendiconto quota capitale mutuo	3280	$\Delta - PF$
Dividendi su azioni	1680	Y
Interessi passivi mutuo	2640	C
Acquisto titoli obbligazionari	10000	$\Delta + AF$
Consumi	30040	C
Vendita titoli di stato	?	$\Delta - AF$

Y genera fonti

$Y = 59680$

$C = 35040$

$S = 24640$

$I = 36000$

$SF = -11360 \rightarrow$ (somma delle variazioni delle attività finanziarie e delle passività finanziarie) $\rightarrow$ saldo finanziario $\rightarrow$ deficit finanziario

Ammontare di titoli che la famiglia deve cedere per riuscire a coprire il saldo finanziario, tenendo presente il risparmio e le altre passività.

$S - I = SF$

$SF = \Delta AF - \Delta PF$

$\Delta AF = 10000 - ?$

$\Delta PF = 5680 - 3280 = 2400 \rightarrow$ indebitamento

$-11360 = 10000 - ? - 2400$

$? = 10000 + 11360 - 2400 = 18960 \rightarrow$ sono le attività finanziarie che la famiglia deve vendere

$\Delta AF = 10000 - 18960 = -8960$

Per finanziare I, la famiglia Verdi ha dovuto utilizzare interamente S, ridurre le attività finanziarie (di 8960) e indebitarsi (per 2440).

Infatti $24640 + 8960 + 2400 = 36000$, che è l'importo necessario per l'acquisto del terreno.

Acquisire familiarità con i saldi finanziari ci aiuta a comprendere quella che è la gestione personale delle finanze di una famiglia.

Questo stesso strumento può anche essere utilizzato per determinare scelte future, per capire se le spese e gli investimenti che vorrò fare, saranno effettivamente sostenibili.

L'economia di un paese si divide in diversi settori economici, uno di questi è rappresentato dalle famiglie che a loro volta sono divisibili in:

- Famiglie produttrici (che svolgono un'attività economica → artigiano, professionista...)
- Famiglie consumatrici (reddito da lavoro dipendente)

Gli altri settori sono:

- Società non finanziarie (società nell'ambito industriale e nei servizi)
- Società finanziarie
- Pubblica amministrazione
- Resto del mondo (scambi esterni all'economia domestica)

Nella tabella (↓) troviamo i saldi finanziari aggregati dei settori istituzionali in Italia in % del PIL

I settori hanno dimensioni diversi, e parti di mercato diverse → Individuare queste informazioni in % permette di standardizzarle e ci possono dire se, rispetto alla ricchezza complessiva del mercato, tali settori generano o assorbono fondi o liquidità

Le famiglie tendono ad avere un saldo finanziario positivo → quindi sono in grado di offrire risorse finanziarie agli altri settori

Osservando i dati riguardanti le famiglie, possiamo osservare che:

- c'è solo un dato in negativo, mentre tutti gli altri dati sono positivi → quindi possiamo confermare che il settore delle famiglie è un settore in grado di fornire disponibilità finanziarie ad altri settori
- i dati sono sempre più bassi: Il valore si può ridurre per: l'aumento del PIL, diminuzione del risparmio, l'aumento degli investimenti → probabilmente il fatto che in questi ultimi anni presentino un saldo finanziario positivo sempre inferiore è dato da una diminuzione del risparmio → dovuto ad una crescita più rallentata del reddito. Un altro motivo potrebbe essere che gli investimenti potrebbero essere cresciuti in quanto il costo del denaro basso comporta un aumento degli investimenti da parte delle famiglie (acquisto di una casa, per la riduzione dei prezzi degli immobili)

Anni	Famiglie	Società non finanziarie	Società finanziarie	Amministrazioni pubbliche	Resto del mondo
In percentuale del PIL					
2002	7,1	-3,4	-1,6	-2,7	0,6
2004	5,8	-1,6	-2,7	-3,4	2,0
2006	2,2	-3,0	4,2	-3,3	-0,1
2008	3,3	-4,8	2,5	-2,6	1,6
2010	-1,2	-1,0	0,5	-4,1	5,8
2011	1,3	-2,0	-0,3	-3,4	4,4
2012	2,0	-1,0	0,3	-2,8	1,5
2013	1,9	-1,0	2,3	-3,1	-0,2
2014	1,7	1,8	3,3	-2,9	-3,8
2015	0,4	0,0	4,4	-2,7	-2,2
2016	1,2	1,4	3,2	-2,4	-3,4
2017	1,5	1,8	1,9	-2,3	-2,9
2018	1,0	1,4	1,4	-2,1	-1,7

Se osserviamo invece la colonna delle imprese possiamo notare che presentano valori negativi, quindi generano meno risorse finanziarie di quante ne impiegano → tipicamente le imprese effettuano molti investimenti soprattutto nel momento in cui vogliono crescere ed espandersi → strutturalmente tendono ad avere un deficit finanziario

Possiamo vedere, però, che negli ultimi anni i valori sono positivi, questo perché in una situazione di un'economia frenata le imprese hanno ridotto la quantità di investimenti; ma potrebbero anche aver aumentato il risparmio

La pubblica amministrazione, invece, è un settore in cui il saldo finanziario è negativo

Possiamo quindi osservare che negli ultimi anni i dati tendono ad essere invertiti → in una logica di medio periodo bisogna andare a capire se, nel corso degli anni, questi dati tenderanno a omogeneizzarsi, annullando il divario tra i saldi finanziari delle imprese e quelli delle famiglie, oppure se i dati continueranno a modificarsi ma mantenendo il divario tra i due settori

Se tale divario dovesse ridursi, fino anche ad annullarsi, e quindi raggiungere un pareggio, questo renderebbe meno rilevante il ruolo allocativo del sistema finanziario

Principali strumenti finanziari per il trasferimento delle risorse:

Le passività finanziarie fanno riferimento all'archetipo contrattuale che è il contratto di debito, ma ci sono anche altri tipi di contratti

I tipi di contratti sono, quindi, sono 3:

- Contratto di debito → rappresenta un accordo tra due parti, in cui una parte trasferisce del potere d'acquisto ad una controparte che si impegna a restituire il capitale maggiorato degli interessi, che rappresentano il compenso riconosciuto al creditore → quindi da un lato vi è una prestazione di natura finanziaria che cede le proprie disponibilità finanziarie, temporaneamente, a favore della controparte che fa una promessa alla controparte che dovrà restituire il dovuto con un'aggiunta che rappresenta la ricompensa per questo soggetto → in quanto esso postpone una sua possibilità di consumo, mettendolo a favore di qualcun altro → tale soggetto si assume un rischio → colui che presta denaro, quindi, non solo si priva della sua disponibilità attuale, ma si assume anche il rischio che la controparte non gli possa restituire il denaro
Un'altra peculiarità del contratto di debito è che il rischio di del prestatore è subordinato ad un preciso avvenimento → il fatto che il debitore sia insolvente
- Contratto azionario → il trasferimento di risorse da un soggetto all'altro avviene alla stipula del contratto, ma per parte di chi riceve denaro non c'è la promessa di restituzione del denaro, ma c'è l'attribuzione a colui che dà il denaro di diritti amministrativi (che consentono al sottoscrittore di un contratto azionario la gestione strategica dell'impresa) e di diritti patrimoniali (che consentono al sottoscrittore la distribuzione della sua parte degli utili → le imprese quando hanno degli utili possono o distribuirli o reinvestirli per fare nuovi investimenti → se questi investimenti sono tali da generare valore, allora il valore economico dell'impresa aumenta → generando il capital gain, facendo aumentare il valore delle azioni stesse)
Nel caso del contratto di debito esiste solo il caso in cui la controparte non mi rimborsi, invece nel contratto azionario ci sono diverse situazioni (diversi stati di natura) che si possono verificare e che potrebbero essere diversi dalle mie aspettative → in questo contratto il livello di rischio è molto più elevato
Esiste una proporzionalità tra il rischio in cui incorre l'investitore, e il rendimento che genera tale investimento
- Contratto di assicurazione (come investitore delegato) → nasce per funzioni diverse, cioè per allocare i rischi all'interno dell'economica → nel caso dei contratti di vita e di morte i contratti tendono ad avere una durata più lunga → l'assicurazione incassa il premio e si impegna a pagare la somma prevista dal contratto nel caso in cui
Quindi svolgono prevalentemente la funzione di prevenzione del rischio
Le assicurazioni hanno un ciclo produttivo diverso rispetto a quello delle imprese → prima incassano il premio, quindi avranno un afflusso di denaro, e solo successivamente, nel caso in cui si verifichi una determinata condizione, dovrà pagare il sottoscrittore
Tra questo gap temporale l'assicurazione investe il denaro in attività finanziarie, in quanto dopo aver incassato i premi devono accantonarli per averne disponibilità nel momento in cui si verificherà l'evento

Confronto internazionale sulle AF e PF delle famiglie (in % del PIL)

Composizione delle attività e delle passività finanziarie delle famiglie, 2018 (consistenze di fine periodo)

Paesi	Circolante e depositi	Obbligazioni (pubbliche e private)	Azioni e Fondi comuni	Riserve assicurative e previdenziali	Per memoria			
					Attività finanziarie	Passività finanziarie		Ricchezza finanziaria netta
						Totale	Di cui: debiti finanziari	
	Quote percentuali sul totale				In % del PIL			
Francia	28,8	0,9	27,4	37,1	230	73	60	158
Germania	40,6	2,4	19,8	36,7	183	53	53	130
Italia	33,4	7,0	32,0	24,0	237	54	41	183
Spagna	40,9	0,8	39,4	16,6	178	65	59	113
Area euro	34,6	2,4	26,9	33,7	206	65	58	141
Regno Unito	24,6	0,3	15,7	55,6	321	94	87	227

Come le famiglie vanno a canalizzare i loro risparmi:

Il settore finanziario delle famiglie ha un saldo finanziario positivo

Le famiglie italiane sono molto poco indebitate con capacità di risparmio molto consistente

Il valore è più basso rispetto al regno unito perché investono in attività reali

L'Italia ha uno dei valori più bassi in termine di passività finanziarie, quindi sono meno indebitate rispetto alle famiglie di altri paesi

Le famiglie Italiane hanno tante obbligazioni nel portafoglio a causa dei titoli di stato → il debito pubblico è molto consistente, e si finanzia tramite obbligazioni che vengono sottoscritte dalle famiglie

Il valore delle azioni è abbastanza consistente, questo è dovuto al fatto che all'interno delle famiglie ci sono anche le famiglie produttrici (→ forte imprenditorialità a livello familiare)

Si può però notare che il dato relativo alle assicurazioni rappresenta uno strumento decisamente meno diffuso, rispetto a quello di altri paesi (quello più consistente è quello del Regno Unito) → gli strumenti assicurativi (polizze vita) sono meno diffuse nel nostro paese perché l'Italia si è sempre caratterizzato per una grande generosità da parte del sistema previdenziale

Esistono quindi delle differenze strutturali degli investimenti e dell'utilizzo delle attività finanziarie da parte delle famiglie a seconda dei diversi paesi

Confronto internazionale sulle PF delle imprese

Paesi	Titoli	Prestiti	Azioni	Altre passività
	Quote percentuali sul totale			
Francia	5,6	24,7	61,2	8,5
Germania	3,1	28,7	44,3	23,9
Italia	4,1	28,8	46,6	20,6
Spagna	1,2	29,0	57,8	12,0
Area euro	3,8	29,8	52,9	13,5
Regno Unito	7,1	24,6	49,8	18,5

Le imprese italiane hanno un peso leggermente più basso rispetto alla media europea del peso del capitale di rischio

A ciò corrisponde un maggior peso per le passività

Quindi le imprese italiane sono caratterizzate da una leva finanziaria maggiore rispetto a quella di altri paesi

La leva finanziaria è una misura di indebitamento sulla base del capitale di rischio (equity) o sull'incidenza dei debiti sul totale delle passività

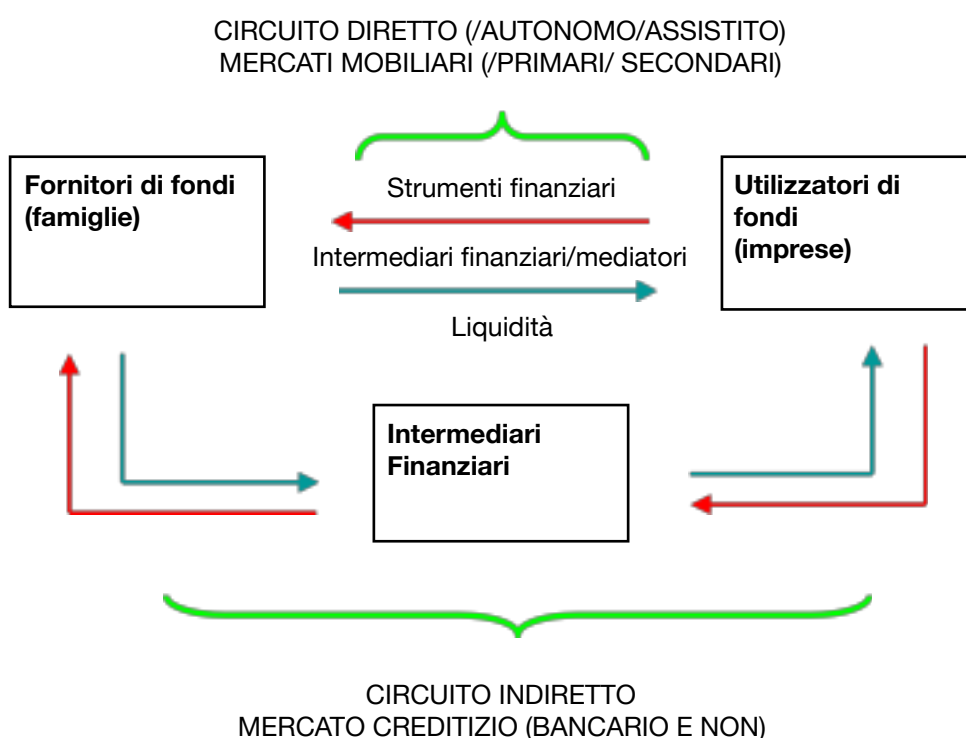
Per la maggior parte delle imprese si è assistito ad una riduzione della leva finanziaria (develaadging)

Organizzazione degli scambi nel sistema finanziario:

- fornitori di fondi (famiglie)
- Utilizzatori di fondi (imprese)

Attraverso l'utilizzo strumenti finanziari ci sono degli scambi di liquidità tra i 2 soggetti

Struttura finanziaria dell'economia



Ci sono 2 circuiti attraverso cui avvengono questi scambi:

- Circuito diretto (autonomo/assistito) → strumento unico → emissione di passività finanziarie di unità in deficit, con la sottoscrizione diretta da parte de
- Circuito indiretto → tra l'unità di surplus e l'unità di deficit si frappongono gli intermediari finanziari → l'unità in surplus trasferisce all'intermediario finanziario le risorse finanziarie, che le utilizza per fare altri contratti per concedere dei finanziamenti alle unità in deficit, quindi produce nuovi contratti attraverso cui va a finanziare le attività in deficit

La differenza tra i 2 circuiti sta nel rischio che mi assumo → nel caso dei circuiti indiretti l'intermediario finanziario si intrappone tra chi da e chi prende, quindi il danno è supportato dall'intermediario

Se un intermediario è solido esso è in grado di supportare rischi dell'investimento

Nel circuito diretto questo non accade