

SISTEMA REALE E SISTEMA FINANZIARIO (pp. 10-11-12)

Il sistema economico è un insieme di soggetti, strumenti, attività e regole strettamente interrelati tra loro per la produzione, lo scambio e il consumo di beni e servizi nel tempo e nello spazio.

Le principali categorie nelle quali i soggetti vengono classificati sono:

- Le famiglie □ prestano un'attività lavorativa e gestiscono il proprio patrimonio al fine di ottenere salari e alti redditi da destinare all'acquisto di beni e servizi.
- Le imprese □ attuano investimenti e, utilizzando beni reali e forza lavoro, generano il profitto percepito dall'unico imprenditore o dai diversi soci.
- Il governo □ ha un duplice ruolo: produttore di beni e servizi pubblici, stabilisce imposte e tasse per finanziare la spesa pubblica corrente e per investimenti, e regolatore del mercato, emana le norme e gestisce la quantità di moneta in circolazione per far sì che il complesso degli scambi si svolga in modo ordinato e senza danni per le diverse parti del sistema economico.

CIRCUITO REALE: mercato di scambio di beni, servizi e forza lavoro.

CIRCUITO FINANZIARIO: mercato di trasferimento di moneta, altri mezzi di pagamento o strumenti finanziari.

Circuito reale e circuito finanziario sono legati da un rapporto di interdipendenza in quanto generati da qualunque tipologia di scambio, che prevede sempre, da un lato, il trasferimento del bene o la produzione del servizio e, dall'altro, la corresponsione del relativo prezzo. Ne deriva che i rispettivi movimenti si influenzano reciprocamente e soltanto il loro contemporaneo equilibrio consente di raggiungere l'equilibrio complessivo.

La struttura finanziaria dell'economia individua l'insieme dei circuiti diretti (mercati) e indiretti (intermediazione finanziaria) attraverso i quali avviene il trasferimento delle risorse connesse al sistema dei pagamenti e al finanziamento degli investimenti.

Il sistema finanziario costruisce l'ambito attraverso il quale si svolge l'attività di intermediazione, cioè la produzione e l'offerta di mezzi di pagamento e di servizi e strumenti finanziari. Il trasferimento delle risorse è necessario in quanto nel sistema economico si registra la contemporanea presenza di:

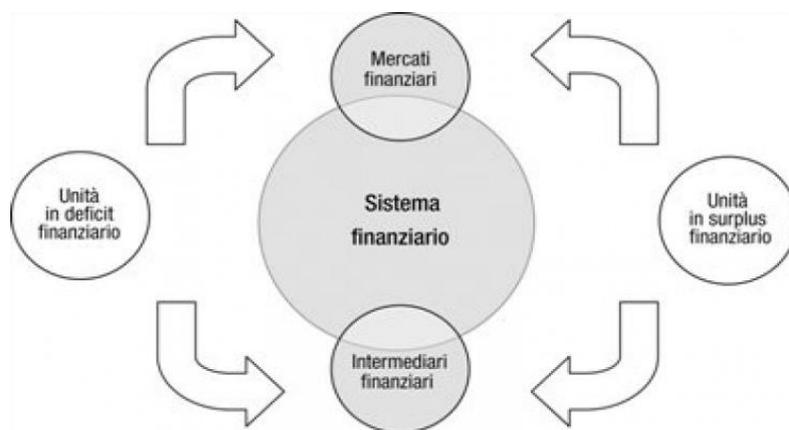
Soggetti in avanzo finanziario (**surplus**), disposti a scambiare potere d'acquisto (consumo) attuale contro potere d'acquisto (consumo) futuro solo in presenza di un vantaggio economico (es. interessi attivi) adeguato ad un accettabile livello di rischio.

Soggetti in disavanzo finanziario (**deficit**), che non riescono in autonomia a finanziare gli investimenti programmati e sono costretti a colmare il fabbisogno aggiuntivo rispetto alle effettive disponibilità mediante il reperimento di risorse esterne, purché il loro costo sia inferiore al rendimento atteso degli investimenti.

Quali funzioni svolge il sistema finanziario

- LA FUNZIONE ALLOCATIVA
- LA FUNZIONE MONETARIA
- LA GESTIONE DEI RISCHI
- LA TRASMISSIONE DEGLI IMPULSI DELLA POLITICA MONETARIA

La funzione allocativa: il trasferimento delle risorse finanziarie



FUNZIONE ALLOCATIVA □ Ha l'obiettivo di rispondere ad esigenze del sistema economico. Due tipi: investimento e finanziamento. Trasferisce le risorse da chi è in surplus a chi è in deficit. La funzione allocativa è svolta dagli intermediari finanziari e dai mercati.

Esempio: supponiamo di avere una famiglia in una situazione di surplus. La famiglia può:

- Mettere i soldi sotto al materasso
- Banca (intermed. Finanziario), raccoglie le risorse e le presta ad altri. La banca sta in mezzo (fa da tramite) alle due categorie di soggetti. Le risorse che la banca acquisisce

diventano sue **PASSIVITA'** (debiti v/chi ha depositato), quando le presta diventano sue **ATTIVITA'** (crediti). La banca sopporta il **RISCHIO**.

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO	PASSIVO
Impieghi	Depositi

CONTO ECONOMICO

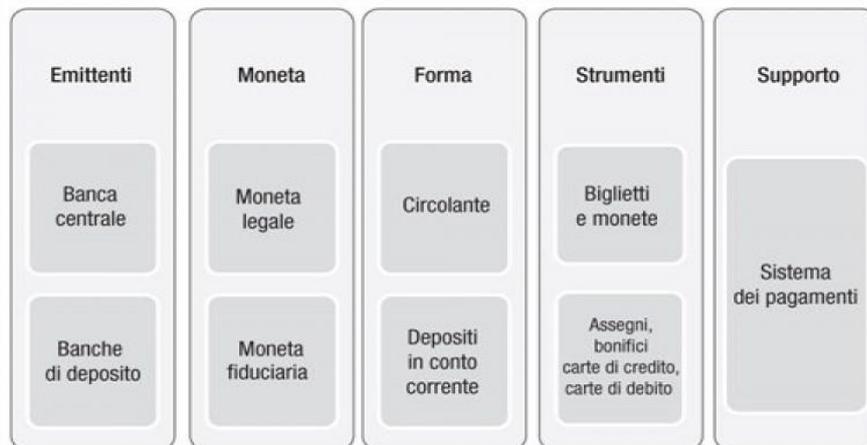
B) Perdite su crediti

Le imprese possono decidere di quotarsi anziché chiedere soldi alle banche, perché? Quali sono i vantaggi?

- Non paga interessi
- L'importo del finanziamento: la banca potrebbe non avere abbastanza soldi, oppure la normativa potrebbe prevedere restrizioni.
- La risonanza del collocamento dei titoli. L'impresa che si quota viene percepita più affidabile.
- Nel caso di un'impresa familiare, quando il capo muore, a chi viene lasciata? Se il capo non sa a chi lasciarla, può decidere di quotarsi (ciò ha a che vedere con i mercati finanziari non con gli intermediari).

La vigilanza deve stare attenta ad allocare le risorse presso i soggetti più meritevoli.

La funzione monetaria



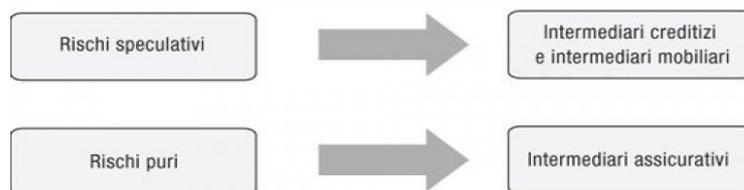
Obiettivo → Regolare transazione

Moneta legale → emessa dalla banca centrale, può essere cartacea o metallica.

Moneta fiduciaria → emessa dalle banche (fiduciaria perché ci fidiamo della banca)

Quando si apre un c/c non si tratta di un investimento ma semplicemente di un deposito. E' uno strumento di pagamento (bonifici, giroconti).

La funzione di gestione dei rischi



Rischi speculativi → Si tratta di eventi che possono dar luogo a effetti negativi ma anche positivi (se le cose vanno bene). Es. se acquisto un titolo, nel tempo, il suo valore può crescere o diminuire.

Rischi puri → Eventi che portano solo danni (es. incendio per una famiglia).

STRUMENTI DERIVATI per copertura dei rischi.

Hanno natura speculativa. Se l'evento si manifesta con esito opposto si hanno delle perdite.

La funzione di trasmissione degli impulsi della politica monetaria



La politica monetaria riguarda l'insieme delle manovre operate sugli aggregati monetari e creditizi da parte della banca centrale al fine di realizzare, nel breve periodo, un mix soddisfacente tra stabilità monetaria, occupazione e sviluppo, e di favorire nel lungo periodo il raggiungimento degli obiettivi della politica fiscale e dei redditi in una situazione di contenimento del tasso di inflazione. L'obiettivo è quello di mantenere il tasso di inflazione intorno al 2%. La BCE attua la politica monetaria e controlla la stabilità dei prezzi. Modifica i tassi d'interesse per raggiungere degli obiettivi.

La struttura finanziaria dell'economia

	1998	2007	2015
Sistema bancario (1)	11,6	12,7	13,7
Fondi comuni d'investimento (2)	6,2	4,5	5,3
Assicurazioni (3)	3,1	4,4	5,6

(1) Depositi e obbligazioni

l Patrimonio netto

l Riserve ramo vita e fondi pensione

• L'ARTICOLAZIONE DELLA STRUTTURA FINANZIARIA

Quote di mercato in rapporto alla consistenza complessiva delle AF in Italia (%)

ATTIVITA' FINANZIARIE IN SENSO LATO (depositi e obbligazioni)

Dal '98 ad oggi il peso del **sistema bancario** è andato a crescere. Il peso dei **fondi comuni d'investimento** è influenzato non solo dalle preferenze dei risparmiatori ma anche dal valore assunto dai titoli in cui questo fondo investe. La gestione di questi fondi è effettuata da SGR che sono controllate dalla banca. Nel **comparto assicurativo** c'è la presenza delle banche.

Unità economica → categoria di soggetti che hanno disponibilità di risorse e autonomia nella loro allocazione.

• IL COMPORTAMENTO DEGLI OPERATORI ECONOMICI: la determinazione dei SALDI FINANZIARI

A livello di singola unità economica

Il patrimonio è una “variabile stock”, ossia una misura della consistenza di un fenomeno in un dato momento. Stock di ricchezza, misurato da attività - passività.

Il risparmio (S) è una “variabile flusso”, ossia una misura della variazione di un fenomeno in un dato intervallo di tempo. C'è equilibrio quando ricavi > costi e rimane un residuo noto come risparmio.

Attività/passività finanziarie: strumenti rappresentativi di crediti (debiti). A differenza delle attività reali che vanno iscritte nell'attivo patrimoniale del proprietario, le attività finanziarie vanno iscritte nell'attivo del portatore (creditore) e nel passivo dell'emittente (debitore), nella cui prospettiva sono, specularmente, passività finanziarie. Le AF vengono emesse sia come corrispettivo dello scambio di beni e servizi, sia con obiettivi quali la copertura di un rischio, la speculazione, il controllo di una società, ecc.

Tutto ciò che è misurato da una variazione negativa diventa una FONTE

ESEMPIO: Nell'anno N+1, una famiglia decide di acquistare una casa dal valore di 500.000€

CONDIZIONE DI EQUILIBRIO

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

Se $S - I = +$ allora $\Delta AF > \Delta PF$ ho un SURPLUS (SF)

$\Delta AF - \Delta PF =$ Saldo finanziario, viceversa ho un DEFICIT (saldo finanziario negativo)

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

stipendio	28500	Y
imposte	2625	C
accensione prestito personale	5325	
	delta+PF	
acquisto automobile	23250	I
rimborso quota capitale annua 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

(Y,C in C.E.) infatti $Y - C = S$ (risparmio=utile)

(Delta in S.P.) $A - P = S$

$Y - C = 18075$ (S) è sufficiente a coprire gli investimenti (automobile) che sono 23250? No, non riesce ad autofinanziarsi. L'investimento è coperto con il risparmio, con la vendita di attività finanziarie (diventano fonti) e con le fonti.

In Italia, le famiglie più indebitate sono quelle più ricche. Le banche prestano a loro perché sono in grado poi di restituire. In passato si erogava ai consumatori più deboli.

PRO: accesso al credito.

CONTRO: rischio di non restituzione.

Le attività finanziarie in rapporto al PIL sono uguali al 253% (sono il doppio).

Margine operativo lordo (MOL) = valore aggiunto – costo del lavoro.

Il mol delle famiglie è andato crescendo fino al 2007.

Riduzione leva finanziaria = 3 modi: 1- aumento prezzo azioni
2- Riduzione debito

3- Aumento del PN

Gli intermediari aiutano imprese e famiglie a incrociare domanda e offerta di fondi (ricerca della controparte).

26-02-19 EIF

Perché esistono gli intermediari finanziari?

Esistono **FATTORI DI IMPERFEZIONE** del mercato:

- INCERTEZZA DELLE PRESTAZIONI

- **DIVERSITA' DELLE PREFERENZE**: imprese non è detto che riescano a reperire le famiglie disposte a prestare grandi importi di denaro, anzi solitamente le famiglie investono piccole somme perché hanno come obiettivo un certo rendimento che non è detto sia compatibile con ciò che l'impresa è disposta a pagare
- **RAZIONALITA' LIMITATA**: le famiglie operano con razionalità limitata perché ci sono fattori soggettivi (preferenze) o vincoli rappresentati dalla disponibilità di informazioni
- **ASIMMETRIA INFORMATIVA**: condizione in cui si trovano i risparmiatori che sono soggetti esterni all'azienda e quindi non conoscono da vicino la gestione della società quindi hanno un altro grado di informazione rispetto a un soggetto interno alla società.
L'asimmetria informativa può portare a due situazioni:
 - la selezione avversa: situazione in cui non riuscendo ad avere tutte le info necessarie viene scelta una delle imprese peggiori per investire (contrario dell'efficienza allocativa)
 - l'azzardo morale: non avendo abbastanza info siamo indotti a prestare denaro a un'azienda perché dichiara che li usa per investire mentre in realtà li utilizza per coprire delle perdite e quindi non sarà nemmeno in grado di rimborsare il prestito
- **COSTI DI TRANSAZIONE**: sono
 - monetari
 - non monetari

Il ruolo degli Intermediari Finanziari

- **MATCHING DELLE PREFERENZE**
 - Trasformazione degli importi
 - Trasformazione delle scadenze
 - Trasformazione del rischio
 - **RIDUZIONE DEI COSTI DI TRANSAZIONE**
 - **DELEGATED SCREENING**
 - **DELEGATED MONITORING**
 - **ADOZIONE DI CLAUSOLE RESTRITTIVE**
- **MATCHING DELLE PREFERENZE**:
 1. **TRASFORMAZIONE DEGLI IMPORTI**: la banca è in grado di raccogliere un importo di denaro che è poi veicolato alle imprese che poi lo utilizzano come gli viene meglio e quindi riesce a creare un ammontare di risorse fin sufficienti
 2. **TRASFORMAZIONE DELLE SCADENZE**: la banca raccogliendo depositi riesce ad avere importi sufficienti per prestare denaro alle imprese anche a medio-lungo quindi per periodi superiori ad un anno. Ma la banca dunque raccoglie a breve e presta a lungo e questo provoca un rischio fortissimo di liquidità che si manifesta soprattutto in situazioni di crisi

finanziaria (le famiglie vogliono prelevare tutti i loro soldi per paura ma la banca ancora non li ha), questo problema si risolve grazie alla banca centrale e al mercato interbancario

3. **TRASFORMAZIONE DEL RISCHIO:** la banca trasforma il rischio perché se noi le prestiamo denaro versando sul conto non rischiamo molto mentre lei rischia molto imprestando all'impresa ma il rischio di questa operazione è a carico della banca

- **RIDUZIONE DEI COSTI DI TRANSAZIONE:** le banche hanno molta più facilità nella raccolta di info dell'impresa e inoltre la banca al suo interno ha una squadra di analisti che svolgono appunto la valutazione di un'impresa. L'intermediario fin monitora gli investimenti che ha effettuato per conto del cliente e ha degli strumenti di recupero molto rapidi ed efficaci.
- **DELEGATE SCREENING AND MONITORING:** Una banca ad esempio per monitorare un credito ha degli strumenti di analisi del bilancio come ad esempio la "centrale dei bilanci" dove sono tutti i bilanci delle imprese più grandi. Esiste inoltre la "centrale dei rischi" che serve per verificare l'andamento delle relazioni creditizie che un'impresa intrattiene nel sistema, al suo interno c'è il flusso di "prima informazione" e il "flusso periodico".
 Flusso di prima info: prima informazione su un'impresa a cui la banca non ha mai prestato nulla dandole informazioni sulle esposizioni creditizie che tutte le banche del sistema hanno nei confronti di quell'impresa.
 Flusso periodico: la centrale da un report su cui si vede con frequenza mensile se l'impresa sta restituendo i prestiti
- **ADOZIONE DI CLAUSOLE RESTRITTIVE:** imposte all'impresa ad esempio non modificare l'oggetto sociale, rispettare determinati indici di bilancio ecc

Gli Intermediari Finanziari del Circuito Indiretto		
FUNZIONI/ATTIVITA'	TIPOLOGIA	INTERMEDIARI
Raccolta del risparmio Esercizio del credito Servizi di pagamento	Intermediari creditizi	Bancari Banche commerciali
Finanziamento a titolo di credito		Non bancari Società di <i>leasing</i> Società di <i>factoring</i> Società di credito al consumo
Finanziamento a titolo di capitale	Intermediari di partecipazione	<i>Holding</i> finanziarie <i>Investment banks</i> Società di <i>private equity</i>
Negoziazione in conto proprio (dealer, market maker)	Intermediari mobiliari sui mercati secondari	SIM di negoziazione
Assunzione dei rischi puri	Intermediari assicurativi	Compagnie di assicurazione

(Ma in realtà ci sono intermediari che molto spesso svolgono più attività)

Gli int del circuito indiretto sono quelli che partecipano in prima persona alle transazioni e sono di 4 tipi

Le **banche commerciali** sono l'unica tipologia di intermediari che svolge queste tre attività