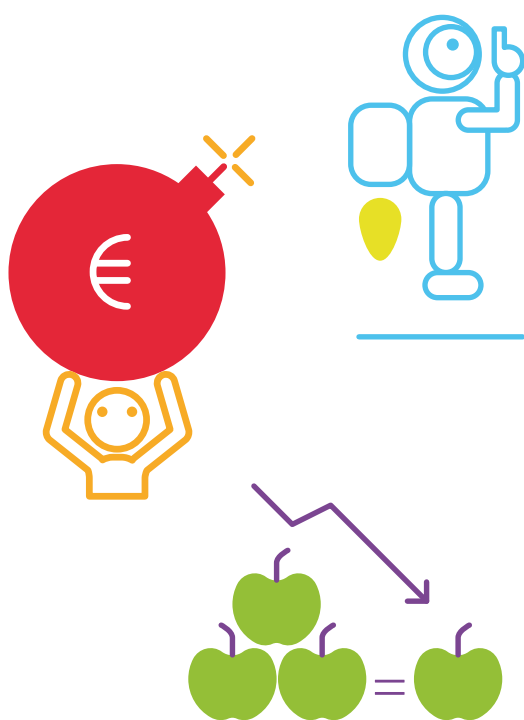


OSSERVATORIO
PERMANENTE
GIOVANI-EDITORI

Anno scolastico 2023 - 2024

LIBRO DI LAVORO

DECIMA EDIZIONE



YOUNG FACTOR

INTESA  SANPAOLO

 UniCredit

Si ringraziano per i contributi portati
alla presente pubblicazione:

Alberto Banfi
Luca Bodio
Andrea Monticini
Alberto Marchesi
Enrico Castrovilli
Fiorenzo Di Pasquali
Francesca Pampurini
Mariarosa Borroni

L'Osservatorio Permanente Giovani-Editori ha cura che le informazioni contenute
nella presente pubblicazione rispondano a requisiti di accuratezza e completezza,
ma il contenuto di ciascuna scheda riflette le opinioni dei rispettivi autori.

© Copyright 2023 by Osservatorio Permanente Giovani-Editori

Coordinamento scientifico: Alberto Banfi
Progetto grafico e copertina: Essedicom
Editing: Headline giornalisti

INDICE

I TEMI DELL'ECONOMIA/FINANZA

PRESENTAZIONE

A CURA DI ALBERTO BANFI

4



6

INFLAZIONE

DI FRANCESCA PAMPURINI

82



1

CREDITO E BANCHE

DI LUCA BODIO

8



7

DEBITO PUBBLICO

DI FIORENZO DI PASQUALI

94



2

CONSUMI

DI ANDREA MONTICINI

24



8

ATTIVITÀ DI VIGILANZA

DI MARIAROSA BORRONI

108



3

START UP

DI ALBERTO MARCHESI

38



9

SANZIONI

DI ANDREA MONTICINI

122



4

INFRASTRUTTURE

DI ENRICO CASTROVILLI

54



10

ECONOMIE EMERGENTI

DI LUCA BODIO

134



5

TASSI DI INTERESSE

DI FIORENZO DI PASQUALI

70



CONTENUTO EXTRA DONNE E FINANZA

DI ALBERTO BANFI E SARA GAY

148

PRESENTAZIONE

di Alberto Banfi

Professore ordinario di Economia degli intermediari finanziari nella Facoltà di Scienze bancarie finanziarie e assicurative dell'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano

Anche per l'anno scolastico 2023-2024, nell'ambito dell'iniziativa denominata "Young Factor" promossa dall'Osservatorio Permanente Giovani-Editori e svolta in collaborazione con due importanti gruppi bancari e finanziari (Intesa Sanpaolo e UniCredit), viene proposto il *Libro di lavoro* che si sta rivelando essere un appuntamento ormai "tradizionale".

Questa edizione del Libro di lavoro viene proposta dopo che nelle scuole da più di un anno si è ritornati ad una situazione in un certo senso di "normalità", lasciando alle spalle l'esperienza assolutamente particolare e fuori dagli schemi dovuta alla pandemia Covid-19, con tutte le conseguenze che ciò ha comportato sulla vita non solo scolastica ma anche quotidiana dei ragazzi (e anche dei loro docenti).

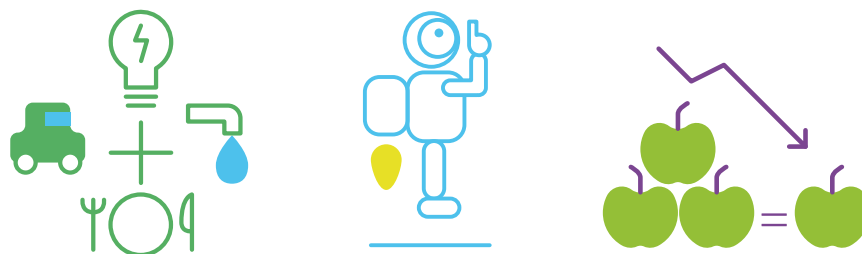
Sicuramente nel ritorno alla normalità gioca un ruolo fondamentale riprendere le abitudini di una volta e anche potersi muovere liberamente cercando d'instaurare e rinsaldare relazioni con persone e istituzioni anche lontane, uscendo di fatto dallo stretto cerchio di coloro che - per obbligo o di fatto - sono stati gli unici interlocutori per tanto tempo.

Poiché per i giovani in età scolare (ma non solo) è fondamentale muoversi ed entrare in contatto con ragazzi di altri Paesi, con culture diverse e con un approccio allo studio e alla vita che risente della ricchezza delle diversità, il nuovo Libro di lavoro vuole riprendere taluni argomenti di base dell'educazione finanziaria - che sono stati già oggetto di analisi in precedenti edizioni - che però sono analizzati in una visione internazionale e, per quanto possibile, prospettica. In altre parole, si vogliono trattare dei fatti economici inquadrandoli in un loro contesto "aperto", volto quindi a conoscerne i risvolti al di fuori di quella che può essere la visione domestica del nostro Paese.

Come sempre, ed ecco perché si è detto all'inizio che si tratta di un approccio tradizionale, la struttura e l'impianto didattico complessivo del Libro di lavoro rimane inalterata, per cui ciascuna scheda viene predisposta da un formatore esperto che partendo da alcuni articoli tratti dai quotidiani e da un loro breve commento nell'intento di darne le principali chiavi di lettura, sviluppa poi l'oggetto della singola scheda. Nel fare ciò permangono i supporti didattici a corredo della scheda volti ad aiutare il lettore a comprendere meglio il tema: la proposta di una traccia per l'effettuazione di alcune attività in classe per svolgere degli approfondimenti, e altre attività per migliorare l'apprendimento, come ad esempio dei brevi approfondimenti e dei semplici test di verifica delle conoscenze acquisite.

Il "filo rosso" del nuovo Libro di Lavoro è dunque un'apertura alle esperienze internazionali con riferimento ad alcuni temi di ampio respiro. La prima scheda si occupa di CREDITO E BANCHE e illustra come sta evolvendo il sistema bancario europeo partendo dalla sua struttura morfologica ed esaminando le prospettive riguardanti l'erogazione del credito. La seconda scheda si occupa dei CONSUMI nell'intento di evidenziare come essi si articolano tra i diversi Paesi europei.

La terza scheda si occupa del fenomeno delle START UP e delinea un focus sul loro sviluppo a livello internazionale concentrando l'attenzione sui Paesi e sulle aree che in Europa si stanno segnalando per accoglienza e proattività.



Data la loro rilevanza nell'attuale contesto, la quarta scheda tratta delle **INFRASTRUTTURE** operando un'analisi del grado di sviluppo delle infrastrutture in vari Paesi al fine di operare un confronto e verificare quanto queste possono influenzarne le prospettive di crescita.

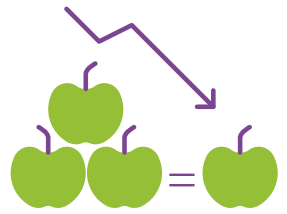
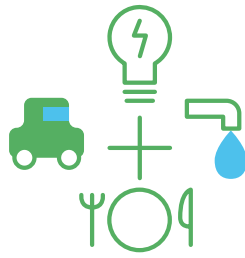
Le tre schede successive si occupano di temi tra loro fortemente connessi come sono appunto i **TASSI DI INTERESSE**, l'**INFLAZIONE** e il **DEBITO PUBBLICO**: nella prima di queste tre schede si analizza come sono evoluti i tassi di interesse nelle varie economie europee a partire dalla crisi finanziaria del 2007 e ci illustrano le previsioni sul loro andamento nei prossimi anni; nella seconda scheda si guarda all'andamento dell'inflazione a livello internazionale cercando di spiegare le cause che hanno generato una sua repentina ripresa negli ultimi anni, sempre operando confronti tra diversi Paesi; infine, la terza di queste schede spiega come si forma e come viene finanziato il debito pubblico e quanto esso sia un fattore cruciale nel misurare lo stato di salute di una economia. L'ottava scheda proposta affronta un tema di assoluta rilevanza per i sistemi finanziari quale l'**ATTIVITÀ DI VIGILANZA**, ponendo particolare attenzione al ruolo affidato ai regolatori e alle autorità e specificando quali sono le modalità di controllo e i fondamentali parametri che consentono di misurare la solidità degli intermediari finanziari europei.

Un altro tema divenuto oggetto di particolare attenzione in questi ultimi anni è rappresentato dalle **SANZIONI**, ossia da quei particolari provvedimenti che la comunità internazionale adotta per contrastare e, appunto, sanzionare Paesi che violano in modo grave regole di civile e pacifica convivenza: basti al riguardo pensare ai provvedimenti adottati nei confronti della Russia a seguito dell'invasione dell'Ucraina. Infine, l'ultima scheda si occupa di **ECONOMIE EMERGENTI**, operando una rassegna dell'evoluzione della crescita economica in Europa allo scopo di individuare i Paesi che appaiono con le migliori prospettive di sviluppo.

Come appena descritto, gli argomenti oggetto delle dieci schede del nuovo Libro di lavoro non costituiscono una novità essendo già stati affrontati - ancorché secondo differenti visuali - in altre precedenti edizioni; ciò che però costituisce l'elemento distintivo è il loro inquadramento in un contesto di confronto internazionale facendo ricorso, per quanto possibile, a statistiche e dati pubblici per dare ai lettori la contestualizzazione dei fenomeni indagati.

Come nel precedente Libro di lavoro, anche in questa edizione - sempre a motivo della rilevanza e dell'attualità del tema - si è ritenuto opportuno predisporre anche un'undicesima scheda sull'orientamento all'investimento finanziario da parte delle donne (**DONNE E FINANZA**).

Nella certezza che il Libro di lavoro possa continuare ad essere da stimolo per i giovani che vogliono essere informati sui temi di maggior interesse per la loro crescita non solo culturale ma anche civile, si ribadisce altresì che ciò non potrà realizzarsi senza il fondamentale supporto dei loro insegnanti, che con pazienza e dedizione saranno sicuramente in grado di guidarli in questo affascinante percorso.



Appunti

○

○

○

○

○

○

○

○

○

○

○



CREDITO E BANCHE

di Luca Bodio

Docente di Economia degli intermediari finanziari nella
Facoltà di Economia dell'Università Cattolica del Sacro Cuore
nella sede di Roma



ARTICOLI

Il Sole **24 ORE**

BANCHE EUROPEE, I 56 MILIARDI DI UTILI NON SCALDANO LA BORSA

di Alessandro Graziani

18 maggio 2023

MILANO Il primo trimestre dell'anno si è chiuso in generale con una forte crescita degli utili per le principali banche europee. I profitti prima delle imposte, grazie soprattutto ai benefici del rialzo dei tassi sul margine di interesse, hanno superato in media del 24% le stime degli analisti e per l'11° trimestre consecutivo i risultati sono stati superiori alle attese. Ma l'annuncio dei maxi utili non ha riscaldato la Borsa. Anzi, come documentato nella tabella pubblicata in alto ed elaborata da Jefferies, nel periodo di pubblicazione delle trimestrali che va dal 19 aprile al 16 maggio, solo 3 delle 29 principali banche hanno registrato una performance (lievemente) positiva mentre le altre 26 hanno visto un ridimensionamento delle quotazioni che oscilla tra il 5 e il 15%. Considerando anche la tedesca Commerzbank, che ha diffuso i conti il 17 maggio, le prime 30 banche europee hanno realizzato complessivamente nel trimestre profitti lordi per circa 56 miliardi di euro superando ampiamente le stime di consenso degli analisti che prevedevano un saldo positivo di 45,5 miliardi.

A cosa è dovuta la frenata delle banche in Borsa? In prima battuta c'è il fatto che con il rally che andava avanti da inizio anno, parzialmente interrotto in marzo per i timori in arrivo dalle banche regionali Usa e dalla crisi di Credit Suisse, la crescita degli utili - pur sorprendente in alcuni casi - era già stata scontata dalle quotazioni. Ma si tratta di una spiegazione solo parziale. Sono infatti molti i fattori concomitanti che secondo gli analisti, pur restando in generale positivi sulle prospettive del settore per l'intero 2023, portano a considerare il primo trimestre dell'anno come una probabile fase di picco della redditività del 2023.

Tanto che alcune banche hanno annunciato una "guidance" di crescita di margine di interesse per l'intero anno che gli analisti hanno giudicato «disappointing». Perché? Due sono gli elementi fondamentali. Il primo è che, ipotizzando che il grosso del rialzo dei tassi di interesse Bce sia ormai arrivato, i benefici sul margine di interesse continueranno a "ingrassare" gli utili delle banche ma non più ai ritmi del primo trimestre. Per due sotto-motivazioni: la prima è che, con il consueto ritardo, il rialzo dei tassi avrà come conseguenza anche un incremento del costo della provvista bancaria (remunerazione dei depositi, ma non solo); il secondo è che il volume dei nuovi prestiti - su cui viene applicato in pieno il rialzo di tassi - è destinato a fermarsi o a scendere a causa del rallentamento economico atteso nei prossimi mesi. La frenata dell'economia europea, anche se non dovesse trasformarsi nella recessione temuta da alcuni centri di ricerca, è anche l'origine del secondo elemento di cautela che sta emergendo tra gli analisti riguardo alla traiettoria futura degli utili delle banche.

Il Sole **24 ORE**

CREDITO, LIQUIDITÀ E L'IMPATTO DEI TASSI

di Antonio Patuelli

19 maggio 2023

È in atto da qualche mese una quanto mai forte concorrenza fra le banche per la liquidità: la raccolta è, infatti, divenuta ancor più importante, in particolare da quando, nell'autunno scorso, la Bce, oltre ad aumentare i tassi, ha decisamente ridotto i programmi di liquidità, rendendoli anche assai più costosi per le banche. Inoltre, il prossimo 30 giugno si conclude il principale programma Tltro di liquidità che deve essere restituito dalle banche, mentre rimane ancora per poco un solo programma minore.

Basta guardare i quotidiani di queste settimane per accorgersi della forte concorrenza fra le banche nella raccolta: tante sono le inserzioni pubblicitarie di banche che offrono tassi considerevoli per depositi a scadenza.

Il recentissimo rapporto mensile dell'Ufficio Studi dell'Associazione Bancaria Italiana evidenzia che a marzo scorso il tasso medio praticato dalle banche sui nuovi depositi a durata prestabilita (cioè certificati di deposito e depositi vincolati variamente denominati) era già aumentato al 2,65%, mentre il rendimento delle nuove emissioni di obbligazioni a tasso fisso è ora cresciuto al 4,56%.

Il tasso di interesse medio sul totale della raccolta bancaria ad aprile 2023 è cresciuto allo 0,82%, mentre il tasso praticato sui soli conti correnti è lo 0,29%: vi è da sottolineare che i conti correnti non sono uno strumento di investimento del denaro, ma di servizio per i pagamenti di ogni genere.

Sempre ad aprile il tasso medio sui prodotti contro termine è stato del 2,62%, mentre il rendimento medio delle obbligazioni allora in essere era del 2,38%.

Certamente coloro che hanno scelto negli scorsi anni (quando i tassi della Bce erano a zero e negativi per le banche) di contrarre mutui a tasso fisso, cioè in Italia il 63% delle famiglie, ora non hanno maggiori oneri che, invece, sopportano le banche gravate da un maggiore costo della raccolta. I nuovi mutui e prestiti, influenzati dai tassi Bce, sono certamente superiori a quelli del passato decennio, ma sono ancora inferiori a quelli a cui la lira ci aveva abituato nei primi cinquant'anni di Repubblica Italiana.

Ancor più in una fase nella quale la Bce sta rapidamente riducendo la liquidità immessa negli anni passati in maniera ampia, la raccolta dei risparmi è indispensabile per effettuare prestiti soprattutto a medio e lungo termine. Insomma, per fare mutui a dieci o venti o addirittura trent'anni occorre una raccolta il più possibile stabile, ben diversa dalle consistenze dei conti correnti che possono essere ridotte "a vista", cioè ogni giorno, con una instabilità che non può garantire né i mutui pluriennali, né la stabilità stessa delle banche.



7

7

7

SCHEDA

CHIAVI DI LETTURA DEGLI ARTICOLI

L'EVOLUZIONE DEL SISTEMA BANCARIO E DEL CREDITO IN EUROPA

di Luca Bodio

I due articoli sono stati scelti perché individuano alcune delle principali tematiche che stanno interessando le banche ed il credito che viene da queste concesso all'economia europea. In particolare, il primo articolo sottolinea come nonostante i risultati economici conseguiti nel primo trimestre del 2023 dalle banche europee abbiano superato le attese degli operatori, le Borse non hanno evidenziato un rialzo particolarmente positivo dei corsi azionari delle 30 principali banche europee.

Nell'articolo si evidenzia che ciò può essere dipeso in parte dalla circostanza che comunque già da tempo le quotazioni delle azioni delle banche stavano crescendo - a parte una momentanea flessione dovuta alla crisi delle banche regionali americane e a quella in Europa del Credit Suisse - proprio perché gli analisti e gli operatori si attendevano già i risultati positivi che si sono poi manifestati.

In secondo luogo, però, l'autore dell'articolo passa ad evidenziare alcune criticità che comunque stanno contraddistinguendo le banche europee in generale: richiama, infatti, la probabile "fine corsa" degli aumenti dei tassi di interesse da parte della Banca Centrale Europea (BCE) che era stata avviata nel 2022 per combattere l'inflazione impennatasi a seguito della crisi energetica e del conflitto russo-ucraino. Ciò comporta, nelle aspettative dei mercati, che la crescita della redditività generata dal margine di interesse delle banche (ossia dalla differenza tra l'ammontare degli interessi attivi incassati sul credito concesso dalle banche e l'ammontare degli interessi passivi corrisposti dalle banche ai depositanti) difficilmente potrà proseguire ai ritmi finora registrati. Infatti, a fronte dell'avvenuto innalzamento dei tassi di interesse, le banche dovranno anch'esse riconoscere ai propri depositanti una remunerazione più elevata, facendo così crescere il costo della raccolta; inoltre, le banche non potranno più beneficiare delle condizioni favorevoli di raccolta provenienti dalle operazioni svolte in contropartita con la BCE che negli anni passati hanno sostenuto l'attività nelle banche per poter finanziare le economie in difficoltà, per cui saranno costrette ad ottenere nuova provvista a condizioni più onerose (quindi, con l'effetto finale di ridurre il margine di interesse delle banche e di conseguenza la loro redditività complessiva).

L'enfasi che viene posta nell'articolo all'evolvere atteso del margine di interesse è più che giustificata se appunto – come accennato – si considera che esso è dato dalla differenza tra tutti gli interessi (denominati "attivi") che la banca percepisce dalla clientela alla quale presta il denaro (a fronte di mutui, finanziamenti, obbligazioni



sottoscritte, ecc.) e tutti gli interessi (denominati “passivi”) che la stessa banca riconosce alla clientela depositante (conti correnti, depositi, certificati di deposito, obbligazioni emesse).

Come tale il margine di interesse evidenzia il risultato che la banca consegue dalla sua attività di intermediazione creditizia che in sintesi è costituita da:

- operazioni di raccolta “diretta” da un lato (quelle con le quali la banca acquisisce mezzi finanziari che remunera ad un certo tasso che costituisce il costo della raccolta per la banca);
- operazioni di impiego di mezzi finanziari dall’altro (quelle a fronte delle quali la banca percepisce una remunerazione, espressa in un tasso di interesse, che rappresenta il suo ricavo).

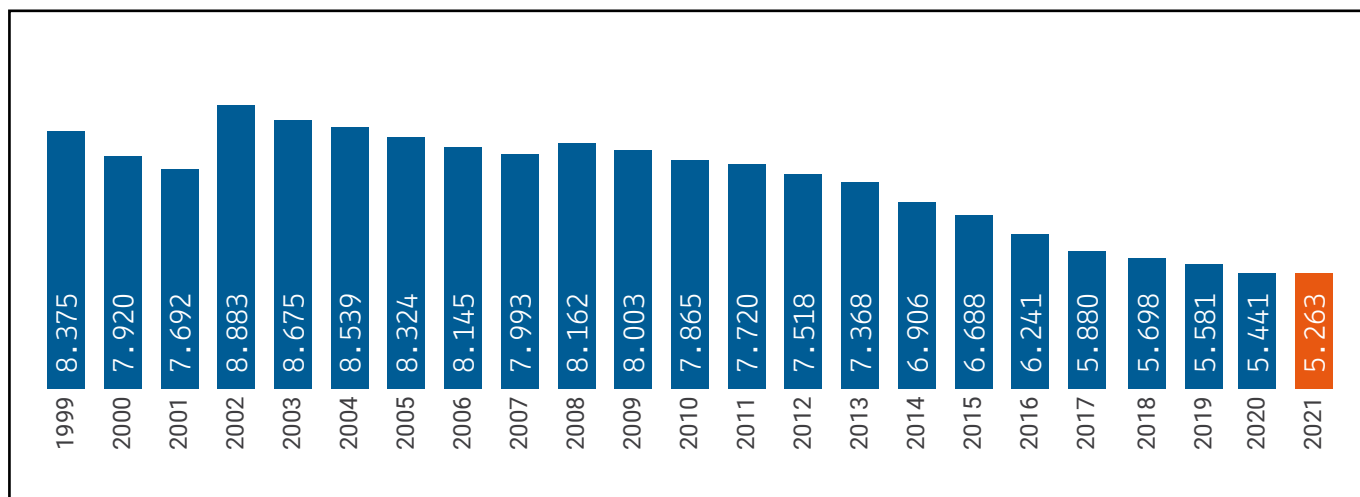
Dell’importanza del margine di interesse per la redditività delle banche e quanto su di esso può incidere un atteso incremento dei tassi di interesse passivi si sofferma l’Autore del secondo articolo (che è il Presidente dell’Associazione Bancaria Italiana - ABI) evidenziando che, con riferimento al contesto italiano ma la tendenza è la stessa in tutta Europa, *“a marzo scorso il tasso medio praticato dalle banche sui nuovi depositi a durata prestabilita (cioè certificati di deposito e depositi vincolati variamente denominati) era già aumentato al 2,65% mentre il rendimento delle nuove emissioni di obbligazioni a tasso fisso è ora cresciuto al 4,56%”*.

Ancora dal primo articolo si osserva che comunque il margine di interesse delle banche europee risentirà in futuro anche di un rallentamento della crescita economica (se non addirittura una vera e propria recessione) che porterà alla concessione di un minor volume di nuovi prestiti, facendo venir meno per le banche la possibilità di applicare sugli stessi il nuovo livello (più alto) dei tassi di interesse; ma non solo, un quadro economico meno favorevole potrebbe generare un incremento dei cosiddetti “crediti deteriorati”, ossia di quei prestiti concessi dalle banche ma che presentano problematicità nel pagamento degli interessi da parte dei soggetti finanziati, come pure nel rimborso del finanziamento ottenuto. Tutto ciò alla fine va ad incidere sul risultato complessivo della gestione delle banche, riducendone appunto la redditività.

LA MAPPA DEL CREDITO IN EUROPA

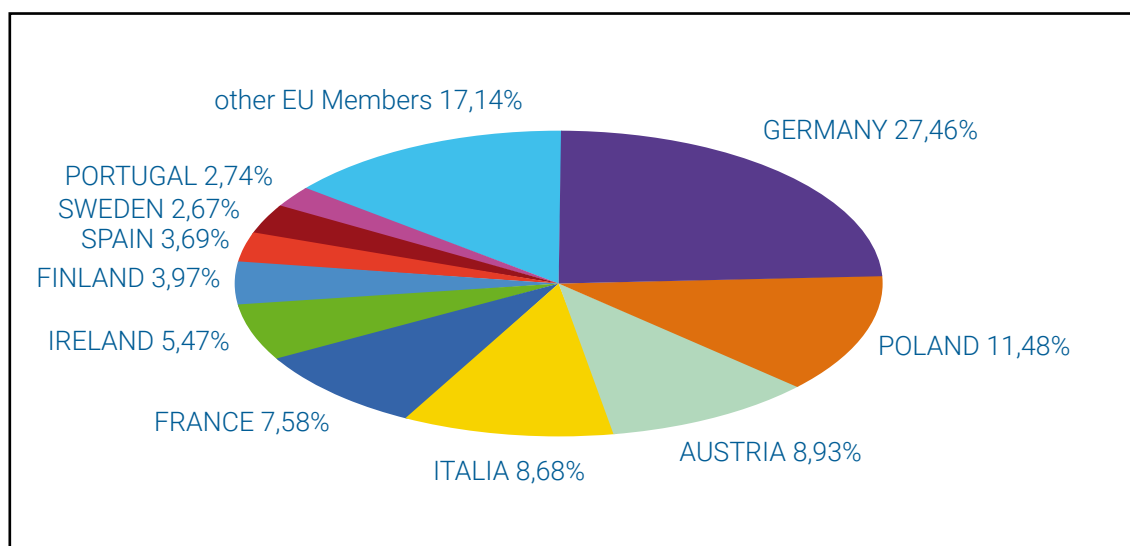
Al fine di disporre di un quadro completo del mercato del credito in Europa e comprendere la sua attuale morfologia e le possibili prospettive evolutive è necessario dapprima avere una fotografia del sistema bancario europeo. Dalle Figure 1 e 2 si osserva che a fine 2021 il settore delle istituzioni creditizie europee era composto da 5.263 banche delle quali il 27,46% risultavano essere tedesche, l’11,48% polacche, l’8,93% austriache, l’8,68% italiane, il 7,58% francesi, ed il 5,47 irlandesi. Tale numero di banche è il risultato di un processo per il quale da tempo ormai si assiste ad una progressiva continua diminuzione di tale numero: erano infatti 8.003 a fine 2009 (- 2.740 unità). In particolare, nel corso del 2021 i Paesi che hanno sperimentato la contrazione più marcata sono stati la Germania (-63) e l’Austria (-22) seguite da Finlandia (-19), Italia (-18), Polonia (-17), Irlanda (-13) e Francia (-9). Gli unici Paesi in controtendenza, che hanno, cioè, visto crescere il numero degli intermediari ancorché in modo estremamente ridotto, sono stati la Spagna (+2 unità), il Lussemburgo, la Grecia, l’Estonia e la Slovenia (+1 unità ciascuna).

Figura 1 – Evoluzione del numero di banche in Europa (1999-2021)



Fonte: European Banking Federation, Banking in Europe: EBF Facts & Figures 2022.

Figura 2 - Distribuzione percentuale delle banche in Europa (fine 2021)



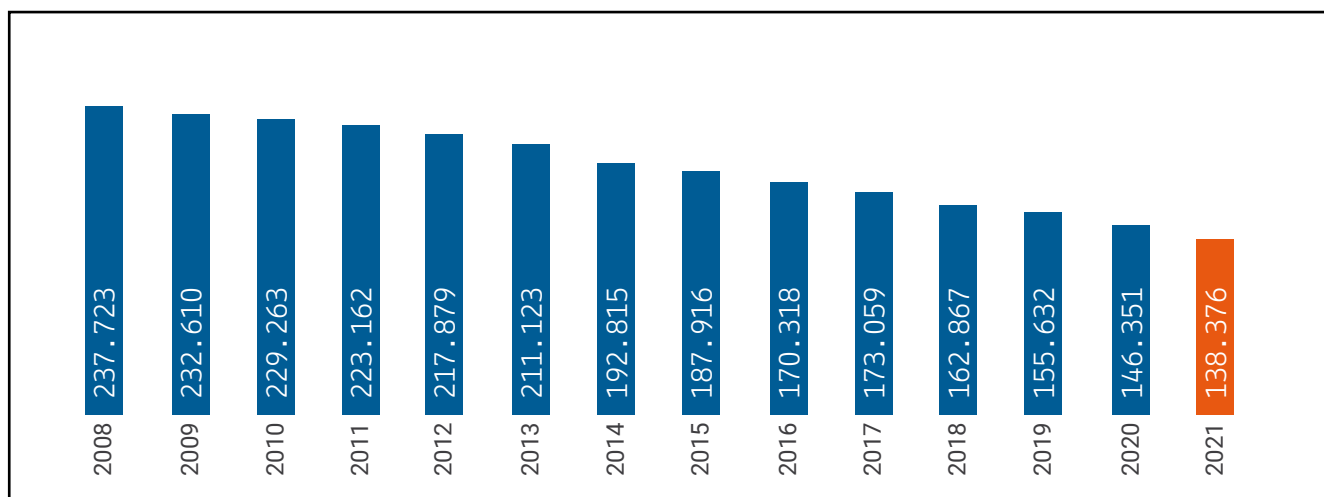
Fonte: European Banking Federation, Banking in Europe: EBF Facts & Figures 2022.

Ma il solo conteggio del numero di banche operative non fotografa la struttura del sistema bancario dal momento che - per loro intrinseca natura - le banche necessitano di una rete di sportelli (le cosiddette "filiali") sul territorio per contattare la clientela e per presidiare il loro business. I dati riportati nella Figura 3 e relativi al periodo 2008-2021 consentono di rilevare che questo fenomeno di consolidamento dell'industria bancaria ha riguardato anche il numero degli sportelli che, sempre a fine 2021 risultavano essere 138.376, con una diminuzione di circa 8.000 unità rispetto all'anno precedente. In particolare, Spagna (-3.149) Germania (-2410) e



Italia (-1831) hanno sperimentato le maggiori diminuzioni del numero di sportelli mentre solo nove Paesi europei hanno visto crescerne il numero e tra questi hanno avuto un incremento superiore alle 100 unità solo l'Austria (+313), la Francia (+222) e l'Irlanda (+180).

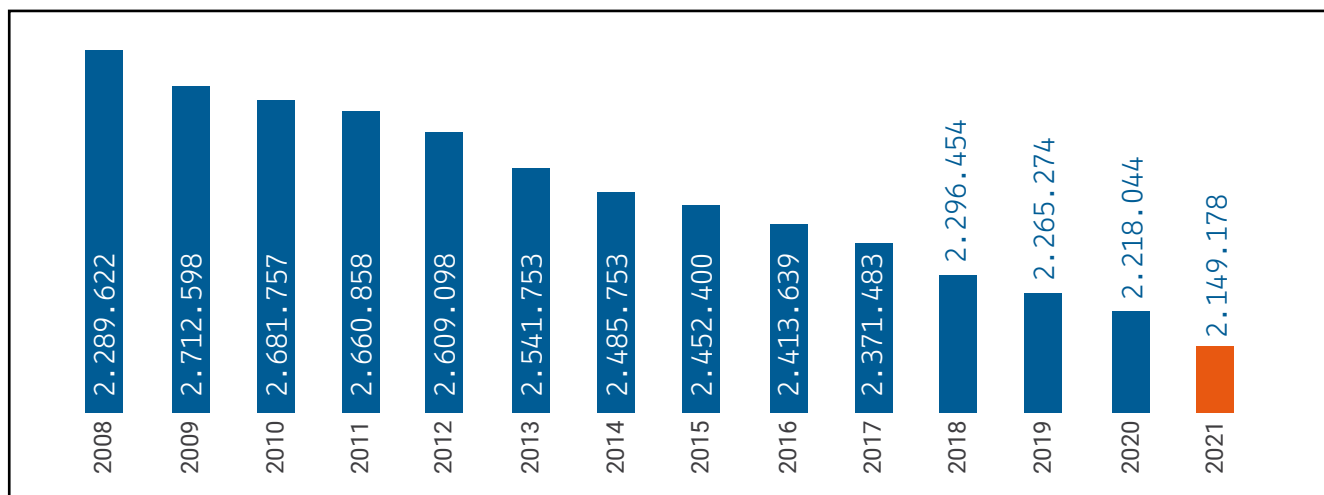
Figura 3 - Evoluzione del numero di sportelli bancari in Europa (2008-2021)



Fonte: European Banking Federation, Banking in Europe: EBF Facts & Figures 2022.

Tutto ciò, evidentemente, non può che avere anche un impatto sul personale addetto: infatti, anche con riferimento alle persone impiegate si assiste ormai da tempo ad una progressiva contrazione degli organici che erano composti da 2.149.148 persone a fine 2021 (erano 2.789.662 a fine 2008) (si veda la Figura 4). Di questi il 62% facevano capo ai 4 Paesi dell'Unione Europea che presentano i centri finanziari più importanti, con la Germania che registrava il numero più alto di occupati (526.817 addetti) seguita dalla Francia (378.404 addetti), dall'Italia (268.321 addetti) e dalla Spagna (164.296 addetti).

Figura 4 – Evoluzione del numero di addetti impiegati nelle banche in Europa (2008-2021)



Fonte: European Banking Federation, Banking in Europe: EBF Facts & Figures 2022.

Infine, in diminuzione risulta essere anche il numero degli sportelli automatici (i cosiddetti ATM) attraverso i quali chiunque può effettuare autonomamente tre le semplici operazioni bancarie, tipicamente prelievi di denaro o semplici operazioni di pagamento: essi risultavano essere pari a 333.786 a fine 2021 (circa 55.000 in meno rispetto all'anno precedente).

Nel complesso, questa razionalizzazione del sistema risponde, da un lato, al fenomeno della digitalizzazione via via crescente dei servizi bancari, anche con riferimento all'evoluzione dei comportamenti della clientela sempre più orientata verso l'utilizzo di canali on line e, dall'altro, persegue l'obiettivo di un miglioramento dell'efficienza e della redditività degli operatori.

IL CREDITO EROGATO

Nel corso del 2021 il credito erogato dalle banche in Europa si è attestato a circa 26 trilioni di euro (il livello più alto dell'ultimo decennio), con una crescita del 13% rispetto all'anno precedente.

Nello specifico, i finanziamenti alle Famiglie sono aumentati del 4.3% (raggiungendo i 7.5 trilioni di euro) crescendo per il sesto anno consecutivo e registrando un incremento di ca 1,5 trilioni di euro rispetto al 2008. Il credito erogato alle Imprese è, invece, cresciuto del 3% raggiungendo circa i 5.6 trilioni di euro, evidenziando incrementi superiori alla media nel caso del credito erogato alle imprese del settore manifatturiero e del commercio (all'ingrosso ed al dettaglio); in controtendenza il settore delle costruzioni che ha beneficiato di un minore afflusso di credito. Tale tendenza di crescita del credito erogato dalle banche in Europa è proseguita anche nei primi mesi del 2023 - soprattutto con riferimento alle imprese, a motivo degli investimenti collegati ai Piani Nazionali con cui si intendono utilizzare i fondi europei del Next generation Eu - con un tasso di variazione annuo salito, ad aprile, al +4,6% (+4,8% per le imprese e +4,5% per le famiglie). Si tratta di tendenze comuni in tutti i principali Paesi europei, pur con alcune differenze nell'intensità.

Per quanto riguarda la qualità degli attivi bancari, negli ultimi anni essa è migliorata continuamente e in modo significativo, con le consistenze dei crediti deteriorati scese sotto i livelli pre-crisi finanziaria del 2007. Nel complesso, per i gruppi bancari europei, tra il 2014 e il 2021, il rapporto tra i crediti deteriorati (denominati "non performing") e i crediti in essere (il cosiddetto "NPL ratio") è diminuito di 4,5 punti percentuali (dal 6,5% al 2,0%). Tale riduzione del NPL ratio - che comporta un miglioramento della qualità degli attivi delle banche - ha riguardato tutti i Paesi, soprattutto quelli con valori più elevati del NPL ratio all'inizio del periodo (Italia e Grecia); si è dunque assistito ad un significativo processo di convergenza nella qualità degli attivi tra i diversi gruppi bancari.

Un'ultima considerazione riguarda il costo del credito in Europa che è cresciuto negli ultimi due anni, con valori che a febbraio 2023 hanno raggiunto il 3,85% per quanto riguarda il tasso di interesse attivo sui prestiti alle imprese, e il 3,24% nel caso del tasso di interesse sui prestiti alle famiglie destinati all'acquisto di abitazioni.



Appunti

19

TRACCIA PER L'ATTIVITÀ IN CLASSE

Agli studenti potrebbe essere richiesto di costruire, attraverso la documentazione disponibile sul sito della Banca d'Italia e della Banca Centrale Europea, l'andamento su un arco temporale di 5 o 10 anni di alcune delle grandezze delle banche in Europa di cui si parla negli articoli e in particolare:

- il margine di interesse
- il volume dei crediti concessi alle imprese
- il volume dei crediti concessi alle famiglie
- l'entità degli utili

Un altro aspetto che è possibile analizzare - sempre attraverso la documentazione disponibile sul sito della Banca d'Italia e della Banca Centrale Europea - riguarda come si sono evoluti i principali tassi di interesse attivi e passivi delle banche in Europa relativamente ai depositi e ai finanziamenti erogati alle famiglie e alle imprese.

LINKS

SITI E INFO PER APPROFONDIRE

<https://www.ecb.europa.eu>

<https://www.bancaditalia.it>

<https://www.abi.it>

<https://www.ebf.eu>

QR CODE

GUARDA IL VIDEO DI QUESTO TEMA



TAG

LA CATENA DELLE PAROLE CHIAVE

Politica monetaria
TLTRO
Unione Bancaria
Margine di interesse
Interessi attivi
Interessi passivi
NPL ratio
Imprese non finanziarie
Crescita economica
Recessione
ATM
Filiale
Sportello



FAQ DOMANDE E RISPOSTE

1. PERCHÉ IL MARGINE DI INTERESSE È UN IMPORTANTE INDICATORE DELL'ATTIVITÀ DI UNA BANCA?

Il Margine di interesse è la risultante della differenza tra tutti gli interessi (denominati “attivi”) che la banca percepisce dalla clientela alla quale presta il denaro (a fronte di mutui, finanziamenti, obbligazioni sottoscritte, ecc.) e tutti gli interessi (denominati “passivi”) che la stessa banca riconosce alla clientela depositante (conti correnti, depositi, certificati di deposito, obbligazioni emesse).

Come tale il Margine di interesse evidenzia il risultato che la banca consegue dalla sua attività di intermediazione creditizia che in sintesi è costituita da:

- operazioni di raccolta “diretta” da un lato (quelle con le quali la banca acquisisce mezzi finanziari che remunera ad un certo tasso che costituisce il costo della raccolta per la banca);
- operazioni di impiego di mezzi finanziari dall'altro (quelle a fronte delle quali la banca percepisce una remunerazione, espressa in un tasso di interesse, che rappresenta il suo ricavo).

2. PERCHÉ IL COSTO DEI FINANZIAMENTI PER LE IMPRESE È SALITO A PARTIRE DAL 2022?

A seguito della fine dell'emergenza per la pandemia Covid-19 e dell'innalzamento dell'inflazione guidata in Europa dall'aumento dei costi energetici anche a seguito della guerra russo-ucraina, la Banca Centrale Europea ha proceduto a diminuire progressivamente le misure di espansione monetaria procedendo ad aumentare i tassi di interesse. Il sistema bancario si è trovato così a passare da tassi zero o negativi e comunque molto bassi e con liquidità praticamente illimitata a tassi via via crescenti in presenza altresì della necessità di dover restituire alla Banca Centrale Europea la consistente liquidità ottenuta negli anni della crisi finanziaria attraverso le operazioni TLTRO. Di conseguenza, a fronte di maggiori tassi di interesse corrisposti per acquisire la raccolta necessaria ad erogare i prestiti, le banche hanno dovuto procedere ad aumentare i loro tassi di interesse “attivi” sui prestiti concessi alle imprese.

3. IN COSA È CONSISTITO IL CONSOLIDAMENTO DELL'INDUSTRIA BANCARIA IN EUROPA E QUALI POSSONO ESSERE ALCUNE DELLE RAGIONI CHE LO HANNO GIUSTIFICATO?

Il consolidamento dell'industria bancaria in Europa è il risultato di un processo per il quale da tempo ormai si assiste ad una progressiva continua diminuzione del numero di banche operative. Tuttavia, tale fenomeno va visto anche in relazione al numero degli sportelli rappresentante la rete territoriale delle banche che anch'esso è stato rilevante negli ultimi vent'anni che, a sua volta, ha determinato una rilevante contrazione anche del numero di addetti impiegati.

Nel complesso tutto ciò ha dato vita ad una importante razionalizzazione del sistema bancario europeo che è la risposta, da un lato, al fenomeno della digitalizzazione via via crescente dei servizi bancari anche con riferimento all'evoluzione dei comportamenti della clientela sempre più orientata verso l'utilizzo di canali on line e, dall'altro, all'obiettivo di un miglioramento dell'efficienza e della redditività delle banche e degli operatori creditizi in generale.

TEST FINALE

1. UN AUMENTO DEI TASSI DA PARTE DELLA BCE COMPORTA PER UNA BANCA

- a. un aumento del margine di interesse
- b. una diminuzione dei NPLs
- c. un aumento delle commissioni
- d. una diminuzione del Margine di interesse

2. IL COSTO DEL CREDITO AUMENTA PER EFFETTO

- a. dell'inflazione
- b. dell'aumento dei tassi di interesse attivi da parte delle banche
- c. dell'aumento dei tassi di interesse passivi da parte delle banche
- d. della politica di espansione monetaria della BCE

3. A LIVELLO EUROPEO IL SISTEMA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI REGISTRA

- a. un incremento degli sportelli bancari ma con una diminuzione del numero degli operatori
- b. un incremento degli sportelli bancari ma con una diminuzione dei dipendenti
- c. una diminuzione del numero di operatori che registrano anche una diminuzione degli sportelli e una diminuzione dei dipendenti
- d. una diminuzione degli sportelli fisici e dei dipendenti ma con un aumento del numero di ATM

4. NEL CORSO DEL 2021 IL CREDITO A LIVELLO EUROPEO RISPETTO AL 2020

- a. è cresciuto ma quello nei confronti delle Famiglie è cresciuto in percentuale di più di quello delle Imprese
- b. è cresciuto ma quello nei confronti delle Famiglie è cresciuto in percentuale di meno di quello delle Imprese
- c. è cresciuto sia nei confronti delle Famiglie che delle Imprese, ma nel caso delle Imprese è diminuito quello verso le imprese manifatturiere
- d. è cresciuto sia nei confronti delle Famiglie che delle Imprese, ma nel caso delle Imprese è diminuito quello verso le imprese del commercio

5. UN AUMENTO DEI NON PERFORMING LOANS PUÒ ESSERE CAUSATO

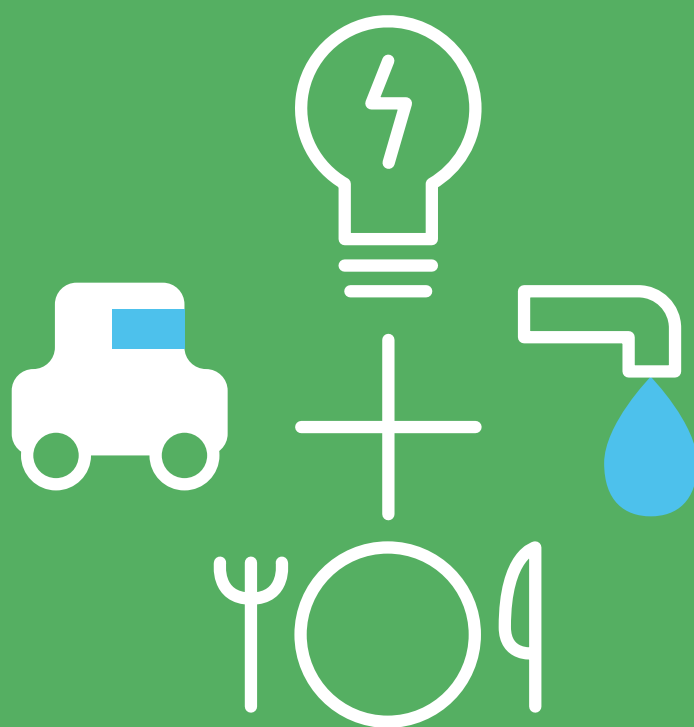
- a. dall'aumento dell'inflazione
- b. da un rallentamento della crescita dell'economia o da una sua recessione
- c. dalla diminuzione dei tassi di interesse sui depositi bancari
- d. dall'aumento del prezzo delle materie prime

Soluzioni: 1a, 2b, 3c, 4a, 5b



Appunti

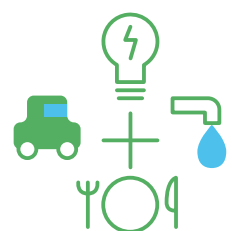
23



CONSUMI

di Andrea Monticini

Professore ordinario di Econometria Finanziaria nella Facoltà di Scienze bancarie finanziarie e assicurative dell'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano



IN AUMENTO I SEGNALI DI INDEBOLIMENTO DELL'ECONOMIA

di Nicoletta Picchio

27 giugno 2023

L'economia italiana continua a mostrare segnali di indebolimento, specie per l'industria e le costruzioni, sebbene il pil italiano nel primo trimestre indichi una crescita già acquisita di +0,9% nel 2023. Ci sono fattori positivi, come i servizi che avanzano, anche se a ritmi più moderati; il prezzo del gas che resta basso; l'occupazione che continua ad aumentare, +0,2% in aprile, alimentando il reddito totale disponibile delle famiglie. Ma di contro l'inflazione è lenta a scendere e i tassi in aumento frenano consumi e investimenti, mentre la fiacchezza nei mercati di sbocco ferma l'export italiano. È la fotografia della situazione del paese come emerge da Congiuntura Flash, il documento messo a punto dal Centro studi di Confindustria. Analizzando i singoli aspetti, l'inflazione ha ripreso la tendenza al ribasso, a maggio +7,6% annuo, grazie al calo del prezzo del gas.

I prezzi alimentari crescono altrettanto, +11,4%, ma freneranno nei prossimi mesi perché le materie prime non mostrano ulteriori rialzi. Il credito è più caro: il tasso pagato per i prestiti dalle imprese è salito in aprile al 4,52%, condizioni più onerose che frenano il credito bancario, in forte calo, ad aprile -1,9% annuo. La ragione è il continuo rialzo dei tassi deciso dalla Bce. Gli investimenti sono deboli: le indagini Bankitalia del primo trimestre mostrano un peggioramento: sono calate le attese delle imprese sulla spesa per investimenti nei prossimi 6 mesi (14,9 il saldo, da 20,0); le imprese chiedono meno credito per finanziare investimenti, più per le scorte e il capitale circolante. Inoltre, la produzione di beni strumentali in Italia ha subito un forte calo in aprile, -2,1 per cento. Guardando l'industria, il Csc sottolinea che perde terreno -1,9 ad aprile, quarta contrazione mensile consecutiva; accusa il colpo la manifattura, -2,1%, settore che finora aveva tenuto bene.

Per maggior segnali misti: il PMI manifatturiero è sceso, 45,9 da 46,8, la fiducia delle imprese è calata, l'RTT index (Csc-TeamSystem) invece segnala un rimbalzo dopo il brutto dato di aprile. Le costruzioni reggono: c'è stata una forte flessione in aprile (-3,8%), ma l'indicatore dei nuovi cantieri segna un andamento stabile dell'attività nel secondo trimestre. In linea con questi trend anche le stime del Ministero dell'Economia rispetto al quadro macroeconomico che si leggono nel Programma Trimestrale di Emissione, diffuso ieri. «Le evidenze desumibili dagli indicatori qualitativi più recenti sembrano prefigurare una perdita di slancio dell'attività nel corso del secondo trimestre, dovuta alla debolezza del settore manifatturiero; d'altro canto, la prosecuzione della fase di rientro dell'inflazione, unitamente alla resilienza del mercato del lavoro e all'impulso fornito dal Pnrr costituiscono elementi di sostegno alla crescita del Pil, che nell'anno in corso potrebbe risultare



Le prospettive 2023 per i consumi alimentari indicano tensioni sui prezzi, il rialzo dei tassi potrebbe influire sui consumi di beni durevoli, più sensibili al costo del credito, per esempio le auto. Questo scenario comporta un rischio: il taglio dei consumi alimentari può avere un effetto a cascata sull'industria: la produzione del comparto è in calo, -2,7% in aprile da gennaio, e l'export fiacco non sembra compensare, visto che anche i consumi nei mercati europei sono in tensione. Allargando il raggio alla situazione internazionale nell'eurozona ci sono segnali di rallentamento, le aspettative delle imprese industriali peggiorano in aprile e maggio. Anche negli Usa c'è un brusco stop dell'industria, la Cina è ripartita ma sotto le attese, bene la manifattura indiana.

INFLAZIONE ALLE STELLE: ECCO COSA STANNO TAGLIANDO LE FAMIGLIE ITALIANE (E A COSA NON RINUNCIANO)

di Maddalena De Franchis

11 giugno 2023

Cambiano le abitudini di spesa. Ecco una fotografia di quello che sta succedendo e di come ci stiamo adattando alla crescita dei prezzi

Come cambiano le abitudini di spesa delle famiglie italiane, costrette a fare i conti con l'impennata dell'inflazione (che ha raggiunto, solo nel mese di aprile, la soglia dell'8,3%) e i rincari generalizzati, a partire da prodotti di prima necessità come latte, pasta e uova?

La società di consulenza internazionale NielsenIQ ha provato a scattare una fotografia dello stato attuale del settore cosiddetto del 'large consumo', che comprende, in particolare, le insegne della grande distribuzione organizzata e i piccoli supermercati disseminati in tutti i comuni d'Italia.

I risultati dell'indagine: calano i volumi, cresce il valore

Considerando un contesto di lungo periodo - dal 2017 al 2022 - i volumi di spesa hanno registrato una crescita pari a 8 punti. Tuttavia, a causa dell'inflazione dilagante, il primo quadrimestre 2023 coincide con una decisa battuta d'arresto: l'analisi di NielsenIQ evidenzia una contrazione dei volumi pari al -3,9%, con un incremento a valore - dovuto alla fiammata dei prezzi - del 10,5%.

RESISTONO I CONSUMI FUORI CASA

In questo scenario, le famiglie italiane prediligono più visite ai negozi nell'arco di una settimana, con carrelli più leggeri: una scelta virtuosa, dettata sia da una maggior consapevolezza dell'importanza di ridurre il proprio impatto ambientale, sia dalla necessità di risparmiare ed evitare acquisti superflui o non immediatamente necessari.

Il consumatore italiano medio ha aumentato del +3,7% la frequenza di acquisto e ridotto del 7,4% il numero di prodotti presenti nel carrello.

La stessa dinamica, ma in modalità ancor più marcata, si registra in altri Paesi d'Europa, come Spagna, Regno Unito, Francia e Germania.

Seppur duramente provate dall'inflazione e dalla conseguente riduzione del proprio potere d'acquisto, le famiglie italiane non rinunciano, per ora, ai consumi fuori casa: lo dimostra il fatto che il comparto 'horeca' (bar, ristoranti e altri esercizi commerciali) ha messo a segno, da gennaio 2023, un incremento pari a +15,8%.



Con un giro d'affari stimato in oltre 90 miliardi di euro, 20.000 aziende attive nel panorama produttivo e 330.000 lavoratori presenti nei punti vendita in tutta Italia, il settore cosiddetto del 'largo consumo' registra ogni anno 4 miliardi di visite ai negozi e circa 400.000 prodotti acquistati dai clienti. Costituita in gran parte da operatori della grande distribuzione organizzata (circa 400 insegne per oltre 200 centri decisionali, in maggioranza basati su capitale italiano), la filiera comprende anche migliaia di piccoli imprenditori, proprietari di negozi e attività commerciali disseminati nei comuni d'Italia. Circa 300.000 nuovi prodotti vengono proposti ogni anno sugli scaffali: la ricerca di innovazione è costante, così come l'attenzione ai mercati emergenti. Secondo gli analisti di NielsenIQ, il segmento di clientela da tenere d'occhio, nel prossimo futuro, sarà quello degli over 60, fascia per la quale si renderà necessario rimodulare l'offerta di prodotti.

SCHEDA

CHIAVI DI LETTURA DEGLI ARTICOLI

I CONSUMI NELL'ATTUALE CONTESTO ECONOMICO

di Andrea Monticini

Gli articoli proposti offrono in entrambi i casi una visione sia congiunturale che prospettica dell'economia del nostro Paese mostrando quanto il livello dei consumi delle famiglie si sia indebolito, dopo un biennio estremamente favorevole, a causa dell'inflazione che ha imposto ai consumatori maggiore cautela e una diversa distribuzione delle spese.

Nel primo articolo si segnala una particolare circostanza data dal taglio dei consumi alimentari che impatta negativamente anche sulla produzione del comparto agro alimentare (molto importante per l'economia del nostro Paese): tutto ciò non è da sottovalutare dal momento che il minor consumo degli italiani pare non essere compensato da un maggiore consumo delle famiglie europee visto che anche in Europa i consumi delle famiglie non decollano.

Ne consegue una forte preoccupazione per le imprese del nostro Paese operanti in questo settore che potrebbero entrare in difficoltà e quindi non supportare adeguatamente la ripresa in atto. Si teme pertanto che un tasso di inflazione che (dopo una forte impennata) fa fatica a rientrare, il conseguente rialzo dei tassi di interesse e la fiacchezza della domanda nei mercati di sbocco dei nostri prodotti alimentari, possano incidere pesantemente sui consumi privati e di riflesso sulla ripresa della nostra crescita economica, dando vita ad una spirale potenzialmente molto pericolosa.

Il secondo articolo pone l'attenzione sugli effetti dei rincari generalizzati sui prodotti di prima necessità conseguenti alla già richiamata impennata dell'inflazione. Da una indagine condotta da NielsenIQ emerge un nuovo atteggiamento dei consumatori italiani che sembrano orientati ad evitare acquisti superflui o non più che necessari: in altre parole, è aumentata la frequenza delle visite ai negozi e ai supermercati mentre l'ammontare medio di ciascuna spesa si è ridotto.

Questo atteggiamento non è però attribuibile solamente al consumatore italiano perché dalla stessa indagine si osserva una analoga dinamica - addirittura con modalità più marcate - in altri Paesi europei come Spagna, Regno Unito, Francia e Germania. Sempre con riferimento alle abitudini di consumo degli italiani in questo periodo, l'articolo mette in evidenza che le famiglie italiane non stanno rinunciando ai consumi fuori casa continuando a frequentare bar, ristoranti e altri esercizi commerciali. Un ultimo spunto interessante richiamato nell'articolo si riferisce alle azioni di contrasto alla riduzione dei consumi, in atto e in prospettiva: la prima di esse si riferisce all'accresciuto lancio di prodotti con forte contenuto innovativo per stimolarne l'acquisto e la seconda è rappresentata dalla forte attenzione verso i consumatori di età superiore ai sessant'anni considerati soggetti con sicuramente buona capacità di spesa dato il livello del reddito a disposizione, per i quali però le

tipologia di prodotti e servizi devono essere immaginati coerenti con le loro specifiche necessità.

LA PROPENSIONE AI CONSUMI E IL QUADRO INTERNAZIONALE

Ogni volta che un individuo decide di acquistare un televisore, una macchina o un caffè, sta decidendo di consumare. Queste decisioni hanno un importante impatto sull'economia e sull'andamento del ciclo economico. Il consumo è la componente più importante del Prodotto Interno Lordo e, infatti, nella contabilità nazionale di uno Stato, una delle voci che compongono il PIL è rappresentata dai consumi.

Ma quali sono i fattori che influenzano la spesa per consumi delle famiglie?

In primo luogo, tale spesa per i consumi è influenzata dal reddito disponibile corrente, cioè il reddito che una famiglia possiede dopo aver pagato tutte le tasse ed eventualmente aver ottenuto dei trasferimenti (di reddito) da parte dello Stato (ad esempio sotto forma di pensioni o altro).

E' noto che tra reddito disponibile e consumi esiste una relazione positiva, ossia all'aumentare del reddito disponibile le famiglie aumentano i propri consumi acquistando, ad esempio, auto più costose, effettuando più viaggi, andando più spesso al ristorante, e così via.

Se indichiamo con C il consumo e con Y_d il reddito disponibile, si perviene alla seguente semplice funzione di consumo:

$$C = C(Y_d)$$

Di solito si ipotizza che la forma di tale funzione sia lineare e di conseguenza la funzione del consumo viene descritta dalla seguente relazione:

$$C = c_0 + c_1 Y_d$$

nella quale il parametro c_1 è chiamato "propensione marginale al consumo" e rappresenta la quantità di denaro che viene destinata al consumo per ogni euro aggiuntivo di reddito disponibile. Pertanto, qualora c_1 fosse pari a 0,7, ad ogni euro in più di reddito disponibile corrisponde un aumento del consumo di 70 centesimi. Nell'esempio si è ipotizzato un valore positivo di c_1 ma inferiore a 1: ciò significa che nell'ipotesi formulata è probabile che gli individui vogliano consumare solo una parte del loro reddito aggiuntivo, destinandone il resto al risparmio.

Di conseguenza, $1 - c_1$ individua la propensione marginale al risparmio.

Il parametro c_0 rappresenta invece il consumo autonomo, ovvero rappresenta il consumo che l'individuo desidera quando il reddito disponibile è zero. Ovviamente, ci si può chiedere come possa esserci un consumo positivo senza che ci sia un reddito disponibile. La risposta è semplice: per poter consumare in assenza di reddito un individuo dovrà fare ricorso ai propri risparmi (se ne dispone) oppure dovrà prendere del denaro a prestito.

A questo punto resta da definire cosa si intenda per reddito disponibile: esso viene rappresentato come segue:

$$Y_d \equiv Y - T$$

dove Y è il reddito e T rappresenta le imposte al netto dei trasferimenti.

Però il consumo di un soggetto varia in funzione anche del reddito futuro atteso. Si immagini che un soggetto venga assunto con un contratto ben remunerato che abbia decorrenza alcuni mesi dopo aver concluso il suo percorso di studi: il reddito corrente non aumenta immediatamente; tuttavia, si può immaginare che il consumo possa da subito essere incrementato perché c'è la consapevolezza che il reddito è destinato ad aumentare. Per contro, si immagini cosa succede ai consumi di un lavoratore nel momento in cui gli viene comunicato che entro pochi



mesi verrà licenziato: in questo caso, anche se il reddito corrente non diminuisce immediatamente, il lavoratore inizierà a ridurre le spese, mettendo da parte denaro per poter far fronte ad eventuali difficoltà economiche future.

Quindi, questi due esempi ipotizzati dimostrano come anche il reddito futuro atteso possa influenzare il livello attuale dei consumi.

Ad incidere sull'entità dei consumi influisce anche la ricchezza della famiglia. Questa considerazione viene mutuata dal modello di decisione di consumo chiamato "ciclo vitale" per cui, in base a questa teoria, i consumatori programmano le proprie spese spalmandole su tutto l'orizzonte temporale della propria vita e non soltanto sulla base delle variazioni del reddito reale disponibile: di conseguenza, un individuo tenderà a risparmiare nel momento in cui il suo reddito è relativamente più elevato mentre quando il proprio reddito si riduce (o sarà in pensione) inizierà ad utilizzare tale risparmio per integrare i consumi. Inoltre, si ritiene che, a parità di altre condizioni, una famiglia che ha già accumulato tanta ricchezza tenderà a consumare di più di una famiglia che ancora deve risparmiare per integrare la futura pensione o per disporre di altre forme di previdenza.

Qualora poi la ricchezza di un individuo dovesse aumentare, a sua volta ciò determina un ulteriore incremento della spesa per consumi. Se consideriamo che una parte rilevante della ricchezza delle famiglie italiane è detenuta sotto forma di immobili, è possibile stimare che ad un aumento dei prezzi delle abitazioni si possa accompagnare un aumento dei consumi delle famiglie proprio perché aumentando il valore degli immobili aumenta la ricchezza di chi li detiene.

Al riguardo, va però precisato che nessuna famiglia vende i propri immobili per acquistare beni di consumo; tuttavia, questa cognizione per cui la propria ricchezza sta crescendo può indurre una famiglia a ridurre la propensione al risparmio da destinare ad eventi imprevisti, producendo così un aumento dei consumi.

Infine, ad incidere sull'entità della spesa per i consumi impatta anche il livello dei tassi di interesse e le aspettative sulla loro futura evoluzione.

È, del resto, evidente che se un soggetto è indebitato (avendo ad esempio contratto un mutuo per l'acquisto della casa che preveda interessi secondo un tasso variabile) all'aumento dei tassi di interesse di mercato potrà essere indotto a ridurre i consumi attendendosi un impatto maggiore della spesa per interessi sul debito in essere.

Ma non solo: un aumento dei tassi di interesse potrebbe altresì influenzare, riducendoli, anche i consumi delle famiglie non indebitate perché queste potrebbero essere indotte a risparmiare di più e destinare tali risorse all'investimento in titoli di debito quali obbligazioni o titoli di Stato che in tale contesto di tassi più elevati producono una redditività maggiore.

IL QUADRO DEI CONSUMI IN ITALIA E NEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALIZZATI

Ciò che precede rappresenta l'insieme delle relazioni che intercorrono tra reddito e consumo in una visione microeconomica. Analoghe relazioni si possono riconoscere anche a livello macroeconomico quando, cioè, si vanno a considerare in modo aggregato i soggetti che operano all'interno di un sistema economico: ecco allora che nella contabilità nazionale di uno Stato si rilevano i consumi aggregati

dall'analisi dei quali è possibile trarre delle considerazioni sul benessere o meno di un Paese e confrontarlo con quanto avviene nel resto del mondo.

Dopo aver definito le relazioni che si instaurano tra disponibilità di reddito (attuale e futuro) e i consumi, si propone di seguito una disamina di come si sono evoluti nel corso degli ultimi vent'anni i consumi nei principali paesi industrializzati.

Osservando la Tabella 1 - che riporta i dati provenienti dal Fondo Monetario Internazionale - si nota che un fattore che ha inciso in modo evidente (per non dire drammatico) sulla propensione al consumo delle famiglie di tutto il mondo è stata sicuramente la pandemia Covid-19 che ha generato incertezza sul futuro delle persone e sulla loro capacità di reddito.

Ma non solo, il crollo dei consumi è avvenuto anche per le oggettive difficoltà, da un lato, di poter spendere e, dall'altro, di poter disporre degli stessi beni oggetto di consumo dato il forte rallentamento dell'attività produttiva nel suo complesso. Ciò ha determinato le forti cadute nei consumi privati in tutto il mondo. Di conseguenza, nel corso del 2020 si è assistito ad un crollo dei consumi in modo pressoché generalizzato che nella media dei Paesi dell'Area dell'euro è risultato più marcato rispetto agli Stati Uniti e anche rispetto all'insieme dei paesi industrializzati; se poi si va a considerare l'esperienza italiana, si osserva un dato ancora più marcato di riduzione dei consumi privati.

Una volta superato però lo shock derivante dalla pandemia e dai suoi effetti, è ritornata la fiducia nei consumatori e negli anni a seguire i consumi privati si sono ripresi - e in modo vigoroso - in tutte le parti del mondo. Sempre la Tabella 1 riporta delle previsioni per i prossimi anni che però vedono un assestamento del tasso di crescita dei consumi privati. Qui entra in gioco un'altra circostanza che frena i consumi comportando maggiore cautela negli atteggiamenti di spesa delle famiglie: si tratta dell'inflazione e del conseguente aumento dei tassi di interesse che - come visto - porta a modificare la propensione al consumo. Anche in questo caso gli effetti delle variazioni annuali attese dei consumi privati delle famiglie sono relativamente simili in tutti i principali Paesi industrializzati, con un dato meno positivo nel caso del Regno Unito per il quale, oltre alle cause che colpiscono l'insieme dei Paesi industrializzati, va ad aggiungersi anche la grande incertezza generata dall'improvvisa decisione di lasciare l'Unione Europea mediante la Brexit, i cui effetti stanno penalizzando l'economia britannica.

Tabella 1 - Variazioni annuali dei consumi private nei principali Paesi industrializzati

	Media 2005 2014	Media 2015 2024	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Previsioni 2023	Previsioni 2024
Advanced Economies	1.4	1.7	2.4	2.1	2.2	2.2	1.5	-5.5	5.4	3.6	1.5	1.4
United States	1.7	2.3	3.3	2.5	2.4	2.9	2.0	-3.0	8.3	2.8	1.5	0.9
Euro Area	0.5	1.1	1.9	2.0	1.8	1.5	1.4	-7.7	3.7	4.3	1.1	1.6
Germany	0.8	1.1	1.9	2.4	1.4	1.5	1.6	-5.6	0.4	4.3	1.3	2.2
France	1.2	1.0	1.4	1.6	1.6	1.0	1.8	-6.8	5.3	2.8	0.2	1.1
Italy	-0.4	0.6	1.9	1.2	1.5	1.0	0.2	-10.4	4.7	4.6	1.1	1.2
Spain	0.0	1.1	2.9	2.7	3.0	1.7	1.1	-12.2	6.0	4.3	1.1	1.7
Japan	0.7	0.0	-0.2	-0.4	1.1	0.2	-0.6	-4.7	0.4	2.1	1.7	1.0
United Kingdom	1.2	0.9	3.1	3.6	1.9	2.5	1.1	-13.2	6.2	5.4	-0.6	0.6
Canada	2.9	2.1	2.3	2.1	3.7	2.6	1.5	-6.1	5.0	4.8	3.3	1.9
Other Advanced Economies	2.7	2.0	2.9	2.6	2.8	2.8	1.9	-5.5	4.3	4.1	2.2	2.6

Fonte: IMF, World Economic Outlook, 2023

TRACCIA PER L'ATTIVITÀ IN CLASSE

Si suddivide la classe in vari gruppi. A ciascun gruppo, utilizzando i dati presenti nel sito di Eurostat, si chiede di rappresentare in un grafico la serie storica dei consumi e dei redditi disponibili delle famiglie per i seguenti Paesi: Germania, Italia, Francia e Spagna. Successivamente si chiede a ciascun gruppo di spiegare alla classe il contenuto del grafico ottenuto, stando attenti a distinguere gli anni in cui il Paese considerato ha sperimentato una fase del ciclo economico recessiva da quella espansiva.

Una seconda attività consiste nel chiedere ai ragazzi - sotto la guida dei loro docenti - di organizzare un semplice sondaggio tra le loro famiglie per comprendere come si sono eventualmente modificate le decisioni di spesa e quanto su queste hanno inciso le incertezze legate alla pandemia prima e all'inflazione poi.

LINKS

SITI E INFO PER APPROFONDIRE

https://www.gfk.com/insights/infographic-european-trends-driving-2023
https://www.istat.it/it/congiuntura/temi/conti-nazionali
https://ec.europa.eu/eurostat
https://www.bancaditalia.it
https://www.imf.org

QR CODE

GUARDA IL VIDEO DI QUESTO TEMA



TAG

LA CATENA DELLE PAROLE CHIAVE

Contabilità nazionale
Spesa per consumi
Propensione al consumo
Propensione al risparmio
Reddito futuro atteso
Ciclo economico
Reddito disponibile
Consumi aggregati
Inflazione
Innovazione di prodotto

FAQ DOMANDE E RISPOSTE

1. CHE COSA RAPPRESENTA LA "PROPENSIONE MARGINALE AL CONSUMO"?

Essa rappresenta la quantità di denaro che un soggetto destina al consumo per ogni euro aggiuntivo di reddito disponibile (Y_d).

Nella formula

$$C = c_0 + c_1 Y_d$$

la propensione marginale al consumo è indicata con c_1 e qualora fosse pari a 0,7 ciò significa che ad ogni euro in più di reddito disponibile corrisponde un aumento del consumo di 70 centesimi. Solitamente il valore di c_1 è positivo in quanto se un individuo ha più reddito tende a consumare di più. Se il valore di c_1 è positivo ma inferiore a 1 significa che è probabile che un individuo voglia destinare al consumo solo una parte del suo reddito disponibile aggiuntivo.

Di conseguenza, $1 - c_1$ individua la propensione marginale al risparmio dal momento che il reddito aggiuntivo non consumato viene destinato alla copertura di esigenze future attraverso forme di tutela del risparmio accumulato mediante opportuni investimenti. Il parametro c_0 rappresenta invece il consumo autonomo, ovvero rappresenta il consumo che l'individuo desidera quando il reddito disponibile è zero. Ma può esserci un consumo positivo senza che ci sia un reddito disponibile. La risposta è semplice: per poter consumare in assenza di reddito un individuo dovrà fare ricorso ai propri risparmi (se ne dispone) oppure dovrà prendere del denaro a prestito.

2. ESISTE UNA RELAZIONE TRA IL CONSUMO DI UN SOGGETTO E IL SUO REDDITO FUTURO ATTESO?

Esiste una forte relazione tra il consumo di un soggetto e il suo reddito futuro atteso. Infatti, se un soggetto ritiene di poter essere assunto nel giro di qualche mese con un contratto ben remunerato, ancorché non vede crescere da subito il proprio reddito, può essere indotto a consumare di più proprio perché è consapevole che il reddito è destinato ad aumentare.

Per contro, un soggetto al quale venisse comunicato che entro pochi mesi perderà il proprio posto di lavoro, quasi certamente tenderà a ridurre le proprie spese e i consumi (anche se il reddito corrente non diminuisce immediatamente), mettendo da parte denaro per poter far fronte ad eventuali difficoltà economiche future. Quindi, questi due esempi ipotizzati dimostrano come anche il reddito futuro atteso possa influenzare il livello attuale dei consumi.

3. LA PANDEMIA COVID-19 HA INCISO SUL LIVELLO DEI CONSUMI DELLE FAMIGLIE NEL MONDO?

Ha inciso sicuramente e anche in modo evidente (per non dire drammatico) in tutto il mondo generando incertezza sul futuro delle persone e sulla loro capacità di reddito.

Il crollo dei consumi è però avvenuto anche per le oggettive difficoltà, da un lato, di poter spendere e, dall'altro, di poter disporre degli stessi beni oggetto di consumo, dato il forte rallentamento dell'attività produttiva. Di conseguenza, nel corso del 2020 si è assistito ad un crollo dei consumi in modo pressoché generalizzato che nella media dei Paesi dell'Area dell'euro è risultato più marcato rispetto agli Stati Uniti e anche rispetto all'insieme dei paesi industrializzati; se poi si va a considerare l'esperienza italiana, si osserva un dato ancora più marcato di riduzione dei consumi privati.

TEST FINALE

1. I CONSUMI

- a. aumentano all'aumentare del tasso di interesse;
- b. diminuiscono all'aumentare del tasso di interesse;
- c. diminuiscono all'aumentare dei trasferimenti;
- d. nessuna delle precedenti osservazioni è vera.

2. SE UN PAESE ENTRA IN RECESSIONE, CHE COSA SUCCEDDE AI CONSUMI?

- a. restano invariati;
- b. aumentano;
- c. diminuiscono;
- d. non è possibile dire a priori che cosa possa succedere.

3. LA PROPENSIONE MARGINALE AL CONSUMO INDICA

- a. di quanto aumenta il risparmio con un euro di reddito disponibile aggiuntivo;
- b. di quanto diminuisce il risparmio con un euro di reddito disponibile aggiuntivo;
- c. di quanto aumenta il consumo con un euro di reddito disponibile aggiuntivo;
- d. di quanto diminuisce il consumo con un euro di reddito disponibile aggiuntivo.

4. QUALE DEI SEGUENTI FATTORI HA INCISO IN MODO PIÙ EVIDENTE SUI CONSUMI PRIVATI NEL MONDO NEL CORSO E L'ULTIMO VENTENNIO, RIDUCENDOLI PESANTEMENTE?

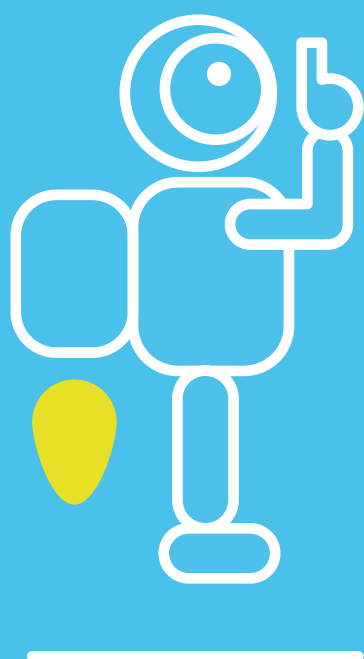
- a. pandemia Covid-19
- b. inflazione
- c. crisi finanziaria
- d. fallimento delle banche in Europa

5. NEI PROSSIMI DUE ANNI SI PREVEDE CHE I CONSUMI PRIVATI

- a. aumenteranno molto velocemente
- b. diminuiranno molto velocemente
- c. non cambieranno
- d. subiranno una crescita relativamente contenuta

Soluzioni: 1b, 2c, 3c, 4a, 5d





START UP

di Alberto Marchesi

Ricercatore di Finanza aziendale nella Facoltà
di Scienze Bancarie, Finanziarie e Assicurative
dell'Università Cattolica del Sacro Cuore Milano



ARTICOLI

Il Sole **24 ORE**START UP, IL SUCCESSO SPAGNOLO
CHE ATTIRA L'ITALIA

di Enrico Marro

15 giugno 2023

Terza in Ue per numero di startup dopo Germania e Francia, la Spagna ha un ecosistema dell'innovazione che vale più del doppio di quello italiano

Con un valore di 93,6 miliardi di dollari in crescita dell'8,4% rispetto all'anno precedente, l'ecosistema startup spagnolo nel 2022 valeva più del doppio di quello italiano (44 miliardi di dollari il nostro, nonostante una crescita del 42,5% dovuta anche ai maxifondi europei transitati attraverso il Pnrr).

IL VALORE DEGLI ECOSISTEMI

Pur se ancora lontana da campioni continentali come Germania (471 miliardi), Francia (326 miliardi) e Olanda (299 miliardi), la Spagna sta macinando ottimi risultati: come rivela un recente report di PwC il sistema dell'innovazione iberico, cresciuto del 28% in cinque anni, a fine 2022 era forte di 218 acceleratori (+57% rispetto al 2021), 109 incubatori (+10%) e oltre 12mila startup (+8% per circa 160mila posti di lavoro (+14%).

A South Summit, il maxievento co-organizzato a Madrid da IE University, hanno partecipato 6500 imprese hi-tech (tra cui 21 unicorni e duemila investitori, con una potenza di fuoco complessiva di oltre 326 miliardi di dollari).

SPAGNA TERZA IN UE PER STARTUP

Come numero di startup, all'interno della Ue la Spagna è terza dietro a Germania e Francia. E le cose sono destinate a migliorare grazie agli incentivi della recente legge *Crea y Crece*.

Al punto da rendere l'ecosistema dell'innovazione iberico molto attraente anche gli italiani, come ha mostrato la buona presenza di startup tricolori a South Summit, il maxievento co-organizzato a María Benjumea, fondatrice e ceo di South Summit: «In Spagna la chiave era creare un vero ecosistema, perché le startup da sole non significano molto. Bisogna farle crescere, riuscire a connetterle, a moltiplicarle».

RISORTI DALLA CENERE

Ma quando nasce il *milagro* iberico? «L'anno della svolta è stato il 2012, quando con la crisi dell'euro abbiamo toccato il fondo - spiega María Benjumea, fondatrice e ceo di South Summit - . In quel momento abbiamo capito che dovevamo cambiare passo in modo strutturale, con rapidità e spirito di adattamento.

L'UOMO DAI 70 BREVETTI

«Sono cresciuto professionalmente nella Silicon Valley ma in Spagna ho trovato una grande apertura», spiega Ikhlaz Sidhu, Dean della IE School of Science and Technology alla IE University ed ex numero uno del leggendario Sutardja Center for Entrepreneurship & Technology dell'University of California a Berkeley.

«L'attrazione di talenti internazionali rappresenta la chiave per crescere, come dimostra la storia degli Stati Uniti dove non ti chiedono "da dove vieni" o "di chi sei parente" ma "cosa sai fare". La Spagna oggi è decisamente in "opening mode": ha capito che la diversità intesa in senso ampio rappresenta un enorme valore», conclude Sidhu, che nel suo curriculum personale vanta qualcosa come oltre 70 brevetti internazionali.

IL GAP ITALIANO

«La Spagna è notevolmente più avanti di noi su vari fronti», fa eco Stefano Guidotti, partner di P101, uno dei protagonisti del venture capital italiano con quattro fondi, l'ultimo dei quali (lanciato a dicembre 2022. da 200 milioni di euro.

«Oltre a una normativa all'avanguardia a livello mondiale (la legge Crea y Crece lanciata nel 2023), da tempo ha coinvolto il mondo corporate con investimenti in fondi e nelle startup, da Mutua Madrileña a Bbva e Santander, da Telefónica alle società aeroportuali. Inoltre le startup iberiche sono spesso meglio capitalizzate di quelle italiane, competono su orizzonti geografici maggiori e hanno una storia molto più solida di exit», continua Guidotti, ricordando che P101 in Spagna ha investito su sei società con già due exit all'attivo.

«Barcellona e Madrid sono diventati grandi hub dell'innovazione: rappresentano i newcomers dietro alle capofila Londra, Berlino e Parigi, senza dimenticare Amsterdam e Stoccolma, mentre Milano resta ancora decisamente staccata. Colmare questo gap è complesso ma possibile: grazie a Cdp e all'attività di lobby e interazione con le istituzioni di Italian Tech Alliance sono stati fatti importanti passi, ma resta molto lavoro. Un esempio? Germania, Francia e Spagna hanno investito un miliardo di euro ciascuna nel fondo europeo European Tech Champions Initiative, appena lanciato. L'Italia appena 150 milioni».

VISTI DA PALO ALTO

Accel è uno dei colossi mondiali del venture capital. Quartier generale a Palo Alto, 20 miliardi di dollari di asset gestiti, ha finanziato tra le altre Facebook e Dropbox. Nel 2000 sbarca nel mercato europeo, aprendo un ufficio a Londra.

«Dopo la crisi del 2012 la Spagna ha lavorato duro, copiando il modello francese - racconta Luca Bocchio, che in Accel è partner dal 2018 -: il risultato è che sono emerse realtà molto interessanti, per esempio Wallapop. L'Italia resta molto indietro. Fatica a far rientrare i cervelli, sconta un approccio ancora "provinciale" e soprattutto manca di consolidate success stories. Di conseguenza risorse e talenti scarseggiano»

Guardando il bicchiere mezzo pieno, di recente sono emerse belle realtà come Scalapay, Satispay e Bending Spoons, conclude Bocchio, mentre la Cdp cerca di colmare i ritardi seguendo i successi di Bpifrance. «Ma il gap resta: finora delle oltre 160 startup europee in cui abbiamo investito, solo due erano italiane».

STARTUP ITALIANE A MADRID

Alessandro De Sario, torinese, è co-fondatore e ceo di TherapyChat, startup fondata nel 2016

a Madrid. La sua creatura è una piattaforma per consulti psicologici online, tipo Unobravo e Serenis in Italia. Forte di finanziamenti per 14,5 milioni di euro, ha 50 dipendenti e ambiziosi piani di sviluppo.

«Ho lavorato prima a Londra nell'investment banking e poi a Città del Messico e Berlino in una società di food delivery - spiega Alessandro - quindi per la mia startup ho saggiato vari terreni. In Spagna abbiamo trovato subito investitori e prospettive molto incoraggianti, mentre in Italia facevamo fatica».

Il Sole **24 ORE**

DUECENTO START UP DA ACCELERARE ALL'ANNO PER LA RETE NAZIONALE DI CDP

Redazionale

6 marzo 2023

Sono 18 i programmi operativi di accelerazione verticale su tutto il territorio, con l'obiettivo di arrivare a venti entro fine anni; oltre 3mila candidature ricevute e 200 start up italiane o internazionali che intendano aprire una sede in Italia ammesse nei primi due anni e mezzo di attività, con l'obiettivo di arrivare a 200 da accelerare ogni anno, da scegliere insieme a 180 soggetti fra co-investitori, partner e operatori nazionali e internazionali; un programma che ad oggi ha raccolto risorse per un valore complessivo di oltre 135 milioni di euro, di cui 85 milioni diretti e 50 attraverso co-investimenti e partnership.

Sono questi i numeri della Rete Nazionale Acceleratori Cdp, il network realizzato su iniziativa di Cdp Venture Capital Sgr mirata a promuovere e sostenere la crescita di un nuovo vivaio di start up innovative e tecnologiche specializzate nei mercati a maggiore potenziale di sviluppo: «Un'infrastruttura a livello nazionale che mette a sistema l'innovazione puntando a diventare fabbrica di talenti per l'Italia», come sottolinea il presidente di Cdp Venture Capital Francesca Bria, in occasione dell'evento "One. Inspiring connections" a Milano.

Tre sono le direttrici dell'iniziativa di accelerazione su base territoriale, concentrate «laddove c'è forza sufficiente per fare crescere le start up»: il tech transfer per connettere la ricerca e il mercato, gli investimenti indiretti, con una leva finanziaria che può arrivare a moltiplicare per tre i fondi diretti, e gli investimenti diretti.

Il venture capital in Italia è senz'altro partito tardi, ma «un recupero è possibile, come dimostrano i quasi due miliardi di investimenti del Vc nel 2022, con il 50% arrivato da operatori stranieri», indica Bria.

Le premesse ci sono: «L'Italia ha dalla sua un patrimonio di grandi università e



100

100

100

100

100

SCHEDA

CHIAVI DI LETTURA DEGLI ARTICOLI

LE START UP E L'INNOVAZIONE A SUPPORTO DELLA CRESCITA IN EUROPA

di Alberto Marchesi

Gli articoli proposti trattano entrambi il tema delle start up e del loro ruolo fondamentale nel promuovere e supportare, attraverso progetti innovativi, il tessuto sociale e imprenditoriale delle economie in Europa.

Il primo di essi pone l'accento sulla particolare esperienza che sta vivendo l'economia spagnola, che da qualche anno ha visto crescere il ruolo dell'imprenditoria innovativa nel Paese. Ancorché i dati mostrino quanto la Spagna sia ancora lontana dall'esperienza maturata dalle start up nei Paesi in cui hanno trovato più agevole inserimento (segnatamente il Regno Unito, la Germania, i Paesi Bassi e la Francia), viene messo in risalto il rapido sviluppo che queste iniziative imprenditoriali stanno avendo in Spagna. Nell'articolo si precisa che la principale motivazione della svolta è da ricondurre allo scoppio della crisi finanziaria, che ha spinto diversi operatori a "cambiare passo" in modo strutturale, con rapidità e spirito di adattamento di fronte ad un quadro economico particolarmente incerto che necessitava adattamenti mai sperimentati in passato. Sicuramente l'aver attivato iniziative nuove attraverso la costituzione di numerose start up è stata una condizione necessaria affinché si potessero porre le basi per un effettivo cambiamento strutturale di parte del mondo imprenditoriale; tuttavia, ciò non sarebbe bastato se a tale processo non si fossero affiancate iniziative (anche pubbliche) volte a promuoverne la crescita nella loro fase iniziale, a creare tra loro una rete e soprattutto a promuovere la loro moltiplicazione. Un fattore vincente in questo sviluppo è da ricondurre all'applicazione anche in Spagna delle condizioni favorevoli al loro insediamento, che è avvenuta facendo tesoro delle esperienze già in atto con successo in altre parti del vecchio continente.

L'articolo sottolinea altresì come di analogo sviluppo non si può ancora parlare con riferimento all'esperienza italiana in tema di start up, a causa di un approccio ancora un po' troppo "provinciale", non sufficientemente orientato a valorizzare i giovani dalle idee maggiormente innovative. L'articolo mette in evidenza le principali difficoltà che tuttora si incontrano in Italia, in termini di capacità di attrarre talenti, di limitato numero di storie di successo, di difficoltà nel trovare investitori istituzionali interessati a finanziare la crescita di start up innovative; peraltro indica, quali segnali incoraggianti per il sistema italiano, alcune riuscite esperienze imprenditoriali che di recente hanno conquistato visibilità presso il pubblico, a cui si affianca l'accresciuto interesse da parte di importanti operatori finanziari, sia pubblici sia privati.

Il secondo articolo prende in esame proprio uno dei più significativi elementi di questo nuovo corso italiano, presentando l'attività e i programmi di Rete Nazionale Acceleratori Cdp, iniziativa promossa da Cassa Depositi e Prestiti (società a controllo pubblico che ha come azionista di maggioranza il Ministero dell'Economia e delle Finanze). Si tratta di un'iniziativa interessante, che si ispira ad analoghe esperienze di altri Paesi europei, per esempio quella della Francia che vede operare da circa un decennio Bpifrance, banca d'investimento pubblica particolarmente impegnata nel favorire lo sviluppo di start up.

Rete Nazionale Acceleratori Cdp è una rete di co-investitori, partner e operatori nazionali e internazionali che si propone un ambizioso programma di promozione e sostegno alla crescita di un vivaio di start up innovative, puntando su nuove tecnologie e mercati con potenziale di sviluppo elevato. Nei primi due anni e mezzo di attività, sono stati attivati programmi di accelerazione su tutto il territorio nazionale, che hanno riguardato 200 start up nazionali o internazionali interessate ad aprire una sede in Italia, selezionate tra oltre 3.000 candidature ricevute, attraendo risorse finanziarie per 135 milioni di euro. Ma l'obiettivo è quello di allungare il passo, raggiungendo l'ambizioso traguardo di 200 nuove imprese all'anno da far crescere, puntando su una formula dinamica, che sappia combinare adeguatamente tra loro: processi di trasferimento tecnologico, favorendo la non sempre facile connessione tra ricerca, esigenze di mercato ed opportunità di crescita; canali di finanziamento da parte di operatori in grado di analizzare i progetti delle imprese innovative e di fornire loro le risorse finanziarie di cui necessitano, attraverso una combinazione tra investimenti diretti in capitale di rischio e investimenti indiretti mediante altre forme di finanziamento.

L'articolo riporta anche l'interessante parere di un esponente di uno dei fondi di venture capital partecipanti alla Rete Cdp, secondo il quale il sistema Italia presenta dei punti di forza interessanti, in particolare il livello delle università e la qualità della vita, ma, per raggiungere nel campo dell'innovazione livelli comparabili con quelli dei partner europei, deve puntare su investimenti in formazione Stem (acronimo di Science, Technology, Engineering e Mathematics, discipline sempre più indispensabili per la formazione e la realizzazione professionale), minori vincoli alle attività imprenditoriali, maggiore flessibilità del mercato del lavoro, investimenti in ricerca e sviluppo anche da parte delle grandi aziende, nonché maggiore attenzione e supporto da parte delle autorità governative.

LE START UP NEL PANORAMA EUROPEO

Quando si parla di start up si pensa ad una azienda che si trova nelle prime fasi della sua vita e che quindi necessita di un percorso volto ad un progressivo sviluppo e consolidamento delle proprie attività. Di conseguenza, affinché queste realtà possano contribuire alla crescita economica di un Paese, è necessario che possano beneficiare sia di aiuti pubblici, sia di opportunità di finanziamento da parte di operatori e investitori (prevalentemente istituzionali, quali ad esempio fondi di venture capital). Spesso a dar vita alle start up sono giovani imprenditori con idee per lo più innovative e in grado di generare nuove opportunità di lavoro.

Quando si parla di venture capital e di start up ci si riferisce tipicamente al mercato statunitense, perché da più tempo è stato in grado di supportarne la nascita e il loro successo e consolidamento, in ciò favorito già condizioni interne più vantaggiose. Si pensi, ad esempio, a quanto sia più ampio il mercato degli Stati Uniti rispetto a quello europeo, con la conseguente maggiore facilità a far raggiungere alle start up di successo dimensioni adeguate per la loro affermazione sul mercato. Inoltre, è noto come l'ambiente normativo statunitense sia meno complesso e burocratico di quello europeo, con l'effetto di provocare complessivamente un costo di lancio di una start up maggiore in Europa rispetto agli Stati Uniti. Infine, un altro fattore che penalizza le nuove iniziative

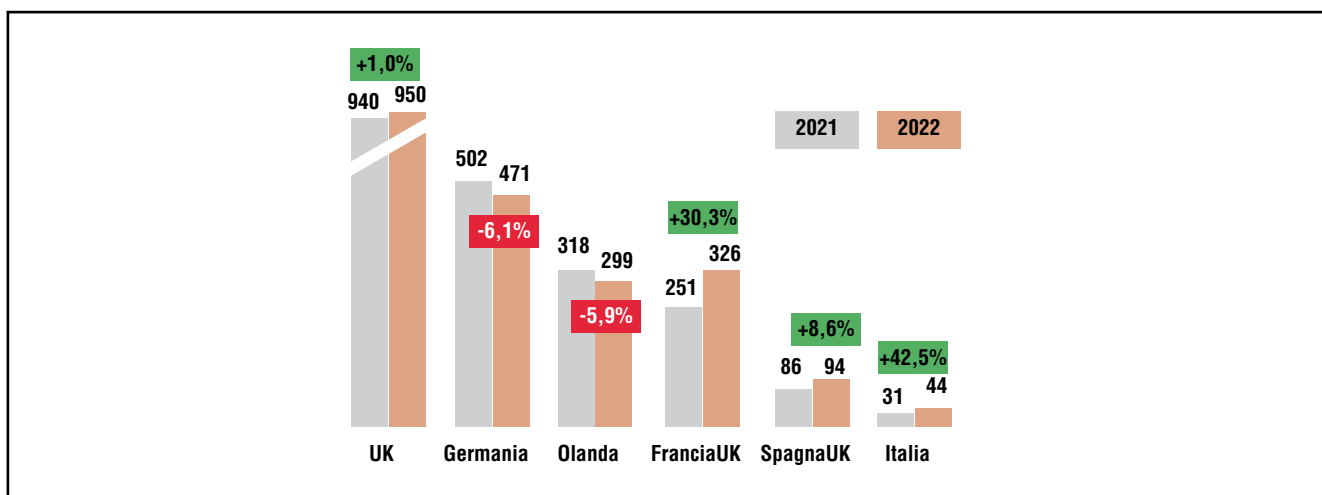


in Europa rispetto agli Stati Uniti è la diversa struttura del mercato del lavoro, che in Europa presenta maggiori rigidità e anche livelli di costo superiori.

Tuttavia, anche in Europa da circa una decina di anni si assiste ad un rapido incremento della presenza di tali nuove realtà imprenditoriali, ancorché non in modo omogeneo. Se da un lato si riconoscono importanti sviluppi in Paesi come il Regno Unito, la Germania, i Paesi Bassi e la Francia (e più recentemente anche la Spagna), dall'altro il quadro appare meno favorevole se ci si riferisce all'esperienza italiana. Esperienza italiana che, a sua volta, presenta alcuni elementi che contraddistinguono il nostro sistema economico e che rendono maggiormente problematico l'avvio di start up. In particolare, ci si riferisce ad esempio a norme, adempimenti burocratici e forme di fiscalità che tendenzialmente sono più gravosi rispetto a quanto avviene in Europa. Ma non solo: finora nel complesso le start up italiane hanno dimensioni ampiamente inferiori rispetto alle analoghe esperienze europee; ciò costituisce di fatto un'ulteriore forma di penalizzazione, dal momento che le aziende sono meno attrattive per gli investitori esteri (non solo americani, ma anche di aree quali l'estremo oriente e il mondo medio-orientale) che con i propri capitali possono supportarne meglio la crescita. Infine, non va sottovalutata la circostanza che nel nostro Paese non tutte le aree interessate alla nascita di start up presentano infrastrutture tecnologiche e di logistica efficienti e affidabili. Passando a definire la dimensione del mercato a livello mondiale, l'intero "ecosistema imprenditoriale" delle start up ha raggiunto il ragguardevole valore complessivo a fine 2022 di circa 28.400 miliardi di dollari (in leggera discesa del 2,3% rispetto ai 29.100 miliardi di dollari del 2021, sostanzialmente per effetto delle tensioni a livello economico e geopolitico che si sono manifestate nell'anno). Nel leggere i dati sul settore si deve tenere conto che le start up sono imprese giovani, le quali stanno investendo per crescere e presentano, tipicamente, livelli di fatturato e redditività che non esprimono le loro potenzialità. Per tale motivo questo particolare "valore di sistema" viene spesso misurato in termini di totale dei capitali investiti nell'iniziativa da parte dei vari finanziatori (per le molte imprese che non sono ancora approdate ai mercati borsistici) oppure di valore effettivamente osservabile sul mercato (per quelle che sono riuscite ad attraversare con successo le varie fasi di sviluppo e sono giunte alla quotazione).

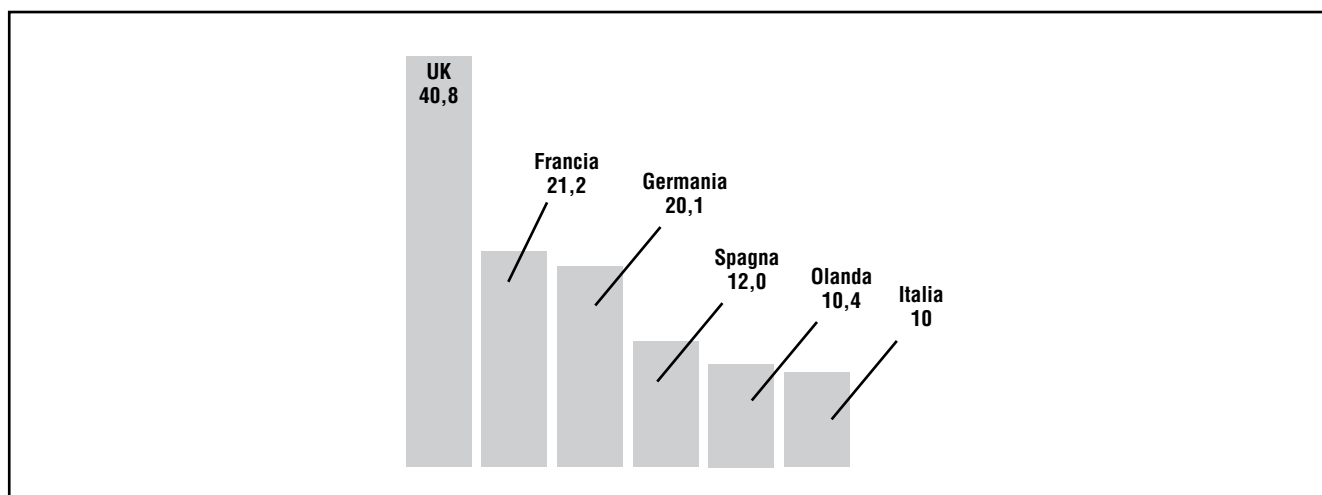
La Figura 1 illustra la situazione a livello europeo, dove sei tra i principali Paesi a fine 2022 raggiungono complessivamente un valore di "ecosistema imprenditoriale" delle start up di circa 2.180 miliardi di dollari (pari al 7,6% del totale mondiale), così composti: Regno Unito 950 miliardi di dollari (leader europeo, ma pari a solo il 3,3% del totale mondiale), Germania 470 miliardi di dollari (1,7%), Francia 326 miliardi di dollari (1,1%), Olanda 299 miliardi di dollari (1%), Spagna 94 miliardi di dollari (0,3%) e Italia 44 miliardi di dollari (0,15%). Da notare però che nel 2022 i sei Paesi europei considerati mostrano nel loro complesso una sensibile crescita rispetto al 2021 (+56 miliardi di dollari, con un aumento del 2,6% rispetto all'anno precedente), ma soprattutto alcuni Paesi mostrano tassi di crescita annuali molto marcati e in netta controtendenza rispetto al trend mondiale: Francia +30,3%, Spagna +8,6%, Italia +42,5%. Benché nell'interpretazione di questi dati di crescita annuale si debba tenere conto di numerosi fattori e della limitata dimensione dei valori di partenza, non si deve però trascurare la considerazione che si tratta di Paesi che negli ultimi anni si sono più attivati o si stanno attivando e che presentano interessanti spazi di crescita futura.

Figura 1 - Valore dell'ecosistema imprenditoriale delle start up in alcuni dei principali paesi europei (miliardi di USD)



Fonte: South Summit / PWC

Figura 2 – Numero di start up in alcuni dei principali paesi europei a fine 2022 (migliaia di imprese)



Fonte: South Summit / PWC

La Figura 2 illustra un altro aspetto importante del fenomeno delle start up nel nostro continente: il numero di imprese operanti a fine 2022 nei sei Paesi europei sopra considerati, complessivamente apprezzabile ma con differenze geografiche significative. Anche sotto l'aspetto della numerosità, il Regno Unito si conferma leader europeo (oltre 40mila imprese), seguito da Francia e Germania (attorno a 20-21mila imprese ciascuna) e da Spagna, Olanda e Italia (tra 10 e 12mila imprese ciascuna).

Infine, la Tabella 1 esamina la dimensione media delle start up in questi sei Paesi, confermando la presenza di differenze dimensionali significative: in Olanda le start up hanno un valore medio di oltre 28 milioni di dollari, in Regno Unito e Germania di circa 23 milioni di dollari, in Francia di oltre 15 milioni di dollari, in Spagna di quasi 8 milioni di dollari e in Italia di soli 4,4 milioni di dollari. Si tratta, come detto, di dati medi, i quali per loro stessa natura non consentono di cogliere l'articolazione delle fasce dimensionali all'interno di ciascun Paese (per esempio, nel Regno Unito è presente il maggior numero di start up con valore superiore a 1 miliardo di dollari, spesso chiamate "unicorni", proprio per la loro rarità).

Inoltre, per una migliore comprensione della problematica bisognerebbe tenere conto della stratificazione per fasi di ciclo di vita delle start up nella singola nazione, perché le imprese partite da poco (che si trovano nelle le fasi di pre-seed, seed e early stage, in cui si va dall'individuazione dell'idea imprenditoriale sino alla sua prima messa in atto. presentano dimensioni minori, mentre quelle avviate da maggior tempo e che stanno realizzando percorsi di sviluppo operativo, organizzativo e commerciale (fasi di *expansion* e, in crescendo, di *later stage*) assumono dimensioni nettamente maggiori, per non parlare delle dimensioni di quelle che, avendo raggiunto livelli di attività ragguardevoli a seguito di dinamiche di successo nelle varie fasi di crescita, sono in procinto di uscire dal perimetro delle start up per essere collocate sugli altri mercati finanziari (fase di *exit*).

Si può però cogliere un'indicazione importante: le start up dei paesi del sud Europa presentano mediamente dimensioni nettamente più contenute, segnaletiche certamente di un più recente sviluppo dell'ecosistema, ma anche di una loro minore solidità in termini sia strutturali, sia di attitudine ad attirare risorse umane, tecnologiche e finanziarie.

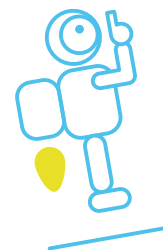
Tabella 1 – Dimensione media delle start up in alcuni dei principali paesi europei a fine 2022 (valore medio per impresa in milioni di USD).

	UK	Germania	Olanda	Francia	Spagna	Italia
Valore ecosistema (USDmln)	950.000	471.000	299.000	326.000	94.000	44.000
Numero Imprese	40.800	20.100	10.400	21.200	12.000	10.000
Dimensione media (USDmln)	23,3	23,4	28,7	15,4	7,8	4,4

Fonte: ns. elaborazione su dati South Summit / PWC

Il panorama sopra delineato conferma l'importanza di attivare interventi articolati e coordinati di tipo infrastrutturale, tecnologico, formativo, finanziario e legislativo: si pensi, per esempio, a Spagna e Portogallo che di recente hanno varato provvedimenti legislativi specifici, oppure ai programmi "Startup europe & innovation radar" e "European tech champions" lanciati dalla Commissione Europea.

Interventi volti a creare condizioni favorevoli allo sviluppo, valorizzare le imprese di successo e favorire la creazione di poli di attrazione e supporto, nei quali le nuove iniziative si possano insediare e crescere, beneficiando di sinergie di prossimità tra imprese, istituti di ricerca e investitori: da qui il termine ecosistema, spesso preferito a quelli più tradizionali di polo o hub. A quest'ultimo proposito, il rapporto *Global startup ecosystem report 2023* di Startup Genome (società di consulenza specializzata. mette in evidenza come gli ecosistemi di punta in Europa siano,



nell'ordine, Londra, Berlino, Amsterdam, Parigi e Stoccolma; ma segnala anche come quelli più dinamici siano, nell'ordine, Copenhagen, Barcellona, Dublino, Manchester-Liverpool e Bruxelles. Non si dimentichino infine vari altri interessanti ecosistemi analizzati nello studio: Zurigo, Monaco di Baviera, l'area del Golfo di Biscaglia, Belgrado-Novì Sad, l'Estonia, Budapest, Francoforte, Helsinki, Istanbul e, per l'Italia, Torino. Un panorama europeo, dunque, in evoluzione continua e brulicante di iniziative, nel quale la cifra di riferimento può essere riassunta in una frase: fare sistema per l'innovazione e la crescita.

Appunti

TRACCIA PER L'ATTIVITÀ IN CLASSE

Può essere previsto un duplice schema di attività da condurre con gli studenti. La prima di esse ha lo scopo di analizzare più nel dettaglio l'esperienza delle start up in questi ultimi anni. In particolare, dopo aver suddiviso gli studenti per gruppi, a ciascun gruppo viene richiesto di prendere in esame alcuni dei principali Paesi europei richiamati nella Scheda e procedere con la misurazione del fenomeno rappresentato dalla presenza più o meno marcata di start up, individuandone il numero, la dimensione e il settore di attività in cui operano. L'analisi può essere condotta su un arco temporale riferito agli ultimi 5 anni. La seconda attività consiste nel chiedere agli studenti di immaginare di costituire una o più start up definendo in quale settore di attività operare e spiegando le ragioni di tale scelta. Agli studenti viene quindi proposto di individuare quali sono secondo loro i passi necessari per avviare tale attività soprattutto chiedendo loro di informarsi sulle opportunità messe in questo momento a disposizione nel nostro Paese attraverso varie forme di interventi pubblici a sostegno.

LINKS

SITI E INFO PER APPROFONDIRE

https://www.mimit.gov.it/it/impresa/competitivita-e-nuove-imprese/start-up-innovative
https://tech.eu/2023/06/15/the-global-startup-ecosystem-report-2023-shows-how-a-year-of-growth-and-resilience-in-europe
https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/policies/startup-europe
https://www.southsummit.co/wp-content/uploads/2023
https://startupgenome.com/reports
https://startup.registroimprese.it/isin/home
https://www.aifi.it/IT/Home

QR CODE

TAG

GUARDA IL VIDEO DI QUESTO TEMA

LA CATENA DELLE PAROLE CHIAVE



Venture capital
Crescita
Sviluppo
Tecnologia
Logistica
Rigidità
Flessibilità
Ecosistema imprese
Innovazione

FAQ DOMANDE E RISPOSTE

1. QUALI TRATTI CARATTERISTICI INDIVIDUANO UNA START UP?

Quando si parla di start up si pensa ad una azienda che si trova nelle prime fasi della sua vita e che quindi necessita di un percorso volto ad un progressivo sviluppo e consolidamento delle proprie attività. Di conseguenza, affinché queste realtà possano contribuire alla crescita economica di un Paese, è necessario che possano beneficiare sia di aiuti pubblici, sia di opportunità di finanziamento da parte di operatori e investitori (prevalentemente istituzionali, quali ad esempio fondi di venture capital). Spesso a dar vita alle start up sono giovani imprenditori con idee per lo più innovative e in grado di generare nuove opportunità di lavoro.

2. QUALI SONO I PRINCIPALI FATTORI CHE RENDONO PIÙ AGEVOLE COSTITUIRE E SVILUPPARE UNA START UP NEGLI STATI UNITI RISPETTO ALL'EUROPA?

Negli Stati Uniti il processo di nascita, e di successivo consolidamento delle start up, è agevolato rispetto a quanto può avvenire in Europa a seguito di tutta una serie di condizioni strutturali interne più vantaggiose. Tra queste, ad esempio, va sottolineato quanto sia più ampio il mercato degli Stati Uniti rispetto a quello europeo, con la conseguente maggiore facilità a far raggiungere alle start up di successo dimensioni adeguate per la loro affermazione; inoltre, la disciplina e l'ambiente normativo statunitense sono meno complessi e burocratici di quelli europei, con l'effetto di provocare complessivamente un costo di lancio di una start up maggiore in Europa rispetto agli Stati Uniti. Infine, un altro fattore che penalizza le nuove iniziative in Europa rispetto agli Stati Uniti è la diversa struttura del mercato del lavoro, che in Europa presenta maggiori rigidità e anche livelli di costo superiori.

3. CHE RELAZIONE C'È TRA FASE DI SVILUPPO DI UNA START UP E SUA DIMENSIONE?

Le imprese partite da poco (che si trovano nelle le fasi di *pre-seed*, *seed* e *early stage*, in cui si va dall'individuazione dell'idea imprenditoriale sino alla sua prima messa in atto) presentano dimensioni minori, mentre quelle avviate da maggior tempo e che stanno realizzando percorsi di sviluppo operativo, organizzativo e commerciale (fasi di *expansion* e, in crescendo, di *later stage*) assumono dimensioni nettamente maggiori, per non parlare delle dimensioni di quelle che, avendo raggiunto livelli di attività ragguardevoli a seguito di dinamiche di successo nelle varie fasi di crescita, sono in procinto di uscire dal perimetro delle start up per essere collocate sugli altri mercati finanziari (fase di *exit*).

Appunti

☐	
☐	

TEST FINALE

1. IL PAESE CON MAGGIORE PRESENZA DI START UP IN EUROPA È

- a. Italia
- b. Germania
- c. Regno Unito
- d. Spagna

2. QUALE DEI SEGUENTI NON È RITENUTO UN FATTORE CHE RENDE DIFFICILE L'AFFERMARSI DI START UP IN ITALIA?

- a. Incapacità di attrarre talenti
- b. Limitato numero di storie di start up di successo
- c. Scarso interesse degli investitori istituzioni
- d. Qualità della vita e del sistema universitario

3. LE START UP DALLA DIMENSIONE MEDIA PIÙ ELEVATA SI TROVANO IN

- a. Germania
- b. Regno Unito
- c. Francia
- d. Portogallo

4. CON IL TERMINE "UNICORNI" SI INDIVIDUANO LE START UP CHE PRESENTANO

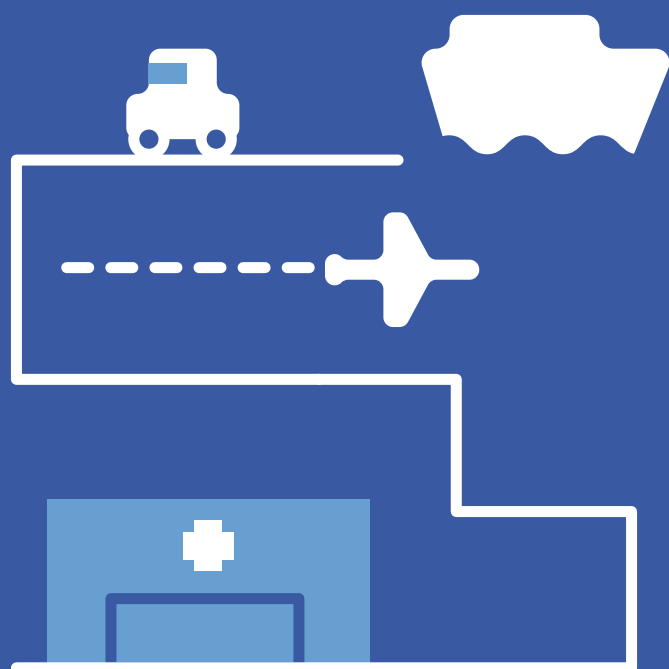
- a. un solo dipendente
- b. un attivo di bilancio di almeno 1 milione di euro
- c. un unico azionista
- d. un valore di almeno 1 miliardo di dollari

5. IL VALORE MEDIO DELLE START UP IN ITALIA È

- a. di poco più di 4 milioni di euro
- b. di circa 100 milioni di euro
- c. non ancora misurabile con certezza
- d. allineato con quello medio delle start up della Francia

Soluzioni: 1c, 2d, 3b, 4d, 5a

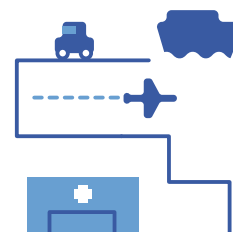
53



INFRASTRUTTURE

di Enrico Castrovilli

Past President AEEE Italia, autore testi, giornalista
pubblicista



INDICE DI COMPETITIVITÀ, L'EUROPA È DIVISA IN 3

di Giuseppe Chiellino

28 aprile 2023

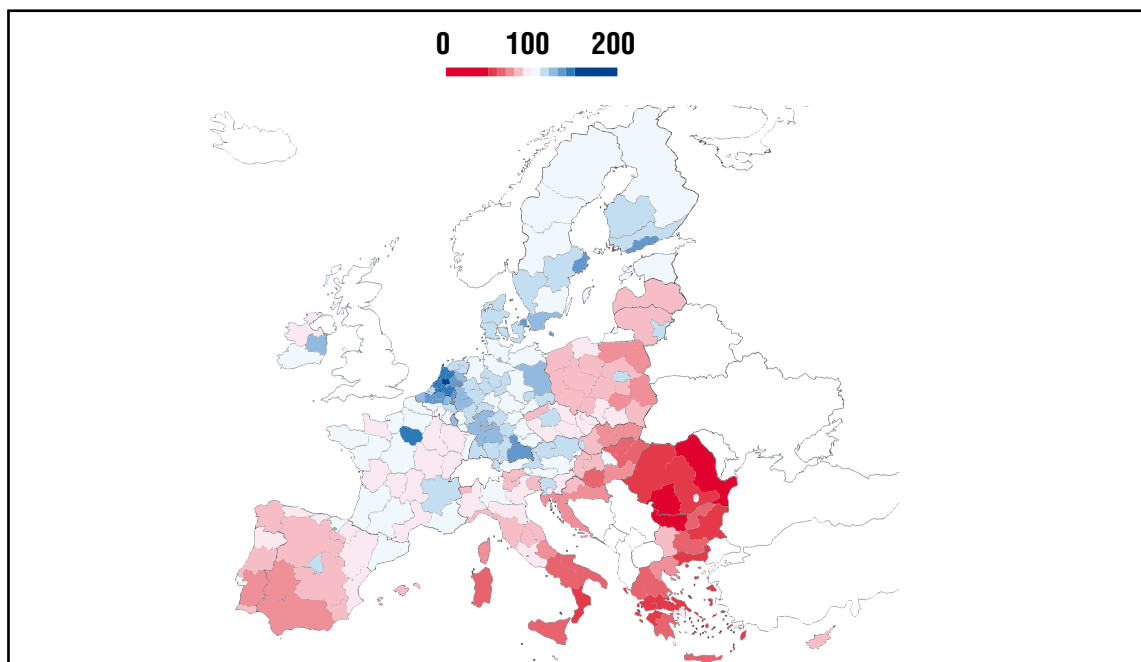
La mappa 2022 della competitività tra le regioni dell'Unione europea, appena pubblicata dalla Dg Politiche regionali della Commissione, disegna un'Europa divisa sostanzialmente in tre gruppi: il primo composto dagli Stati membri dell'Europa centrale e nordici in cui tutte le regioni registrano un indice di competitività al di sopra della media Ue (Austria, Germania, Belgio, Olanda, Lussemburgo, Danimarca, Svezia e Finlandia); nella classifica del Regional Competitiveness Index (RCI) ci sono poi i paesi dell'Est, in cui tutte le regioni sono al di sotto della media europea, tranne le regioni delle capitali; il terzo gruppo, è composto dai paesi del Sud, Italia compresa, in cui l'indice di competitività è sempre sotto la media europea, con cinque eccezioni (Catalogna, regione di Madrid e Paesi baschi in Spagna, Lombardia in Italia e l'area metropolitana di Lisbona in Portogallo).

Nella nuova geografia della competitività regionale, infine, Irlanda e soprattutto Francia fanno gruppo a parte perché hanno un mix di situazioni regionali diverse, sopra e sotto la media.

L'indice di competitività regionale misura la capacità di una regione di offrire alle imprese e ai residenti un ambiente attraente e sostenibile in cui vivere e lavorare, alla ricerca di un equilibrio tra economia e benessere, superando la discussione sul Pil come unico indicatore dello sviluppo.

Nelle mappe navigabili, è possibile consultare l'indice generale e tutti gli indicatori regione per regione per il 2022.

Indici di competitività regionale dell'Unione europea 2022



Fatta 100 la media Ue, l'indice misura con tre sottoindici e undici indicatori, la capacità di una regione di offrire un contesto attraente per le imprese e per le persone, per vivere e lavorare

Fonte: EUROSTAT

Nel confronto limitato agli Stati membri, l'Italia che tra il 2016 e il 2019 aveva recuperato quasi tre punti (da 82,1 a 84,9), nel triennio successivo ha tirato leggermente il freno, perdendo poco meno di un punto (84,1). Nel leggere i dati, è bene ricordare che il recupero dei Paesi che erano più indietro schiaccia l'indice di chi già superava la media Ue e avanza più lentamente.

Indice di competitività Ue: confronto tra i 27 stati membri

Confronto tra i 27 per ogni indicatore e andamento 2016-2019-2022



Fonte: EUROSTAT

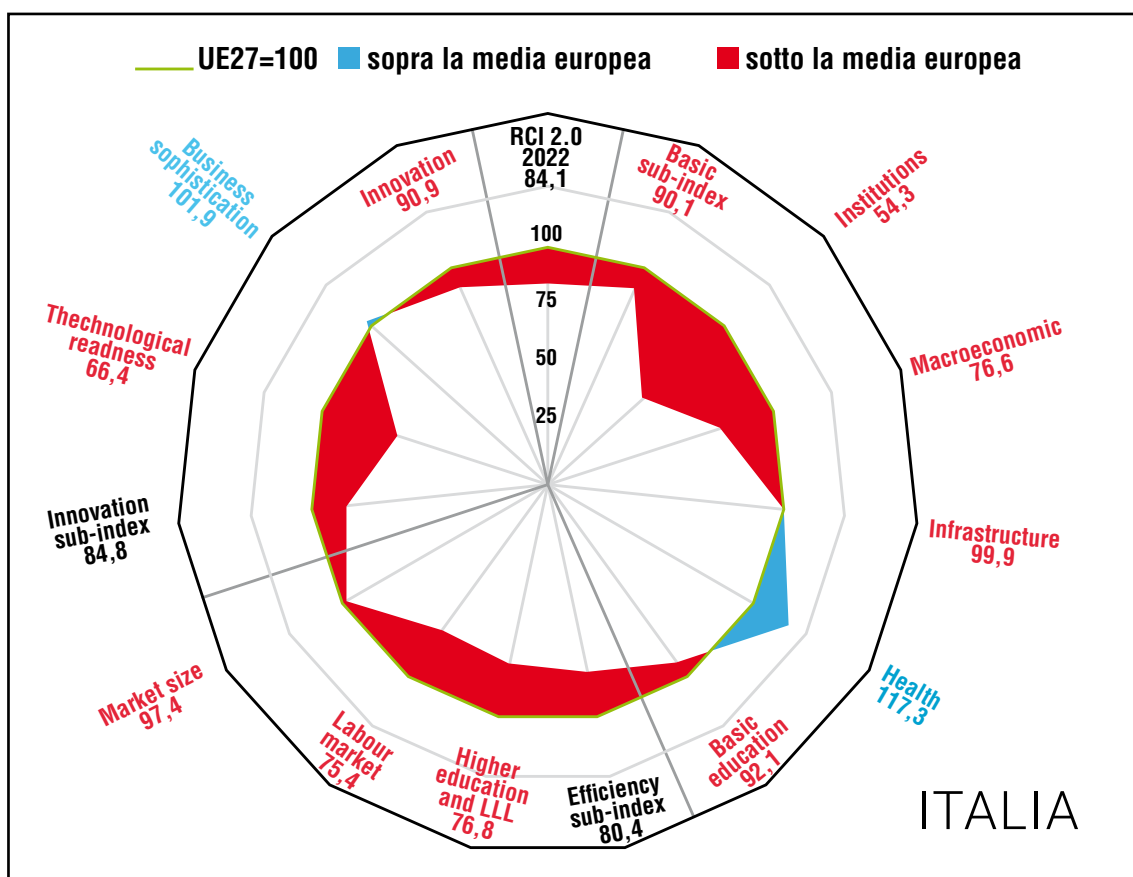
IL CONFRONTO TRA LE REGIONI ITALIANE

Abbiamo estrapolato i dati delle regioni italiane per confrontarli, sulla base di ciascun indicatore (si veda la nota in fondo), con la media europea. Grazie alla visualizzazione a “ragnatela”, vediamo che l’unico indicatore che colloca l’Italia nettamente sopra la media europea nel RCI è quello della sanità (117,3 su 100). Impercettibile o quasi (101,9) il vantaggio per “business sophistication”.

La Lombardia si piazza al 98esimo posto nella classifica europea ed è l’unica regione italiana sopra la media nell’indice sintetico (103,3), segna 177,1 per le dimensioni del mercato e 137 per le infrastrutture ed è sopra la media per altri cinque indicatori. Preoccupa il 57,1 della qualità istituzionale, allineato alla media nazionale, e sorprende il 72,7 per la disponibilità tecnologica (technical readiness), comunque sopra il dato italiano, pari a 66,4.

Focus competitività Italia e Regioni italiane

Come si posizionano l’Italia e le regioni italiane per ciascun indice e ciascun indicatore



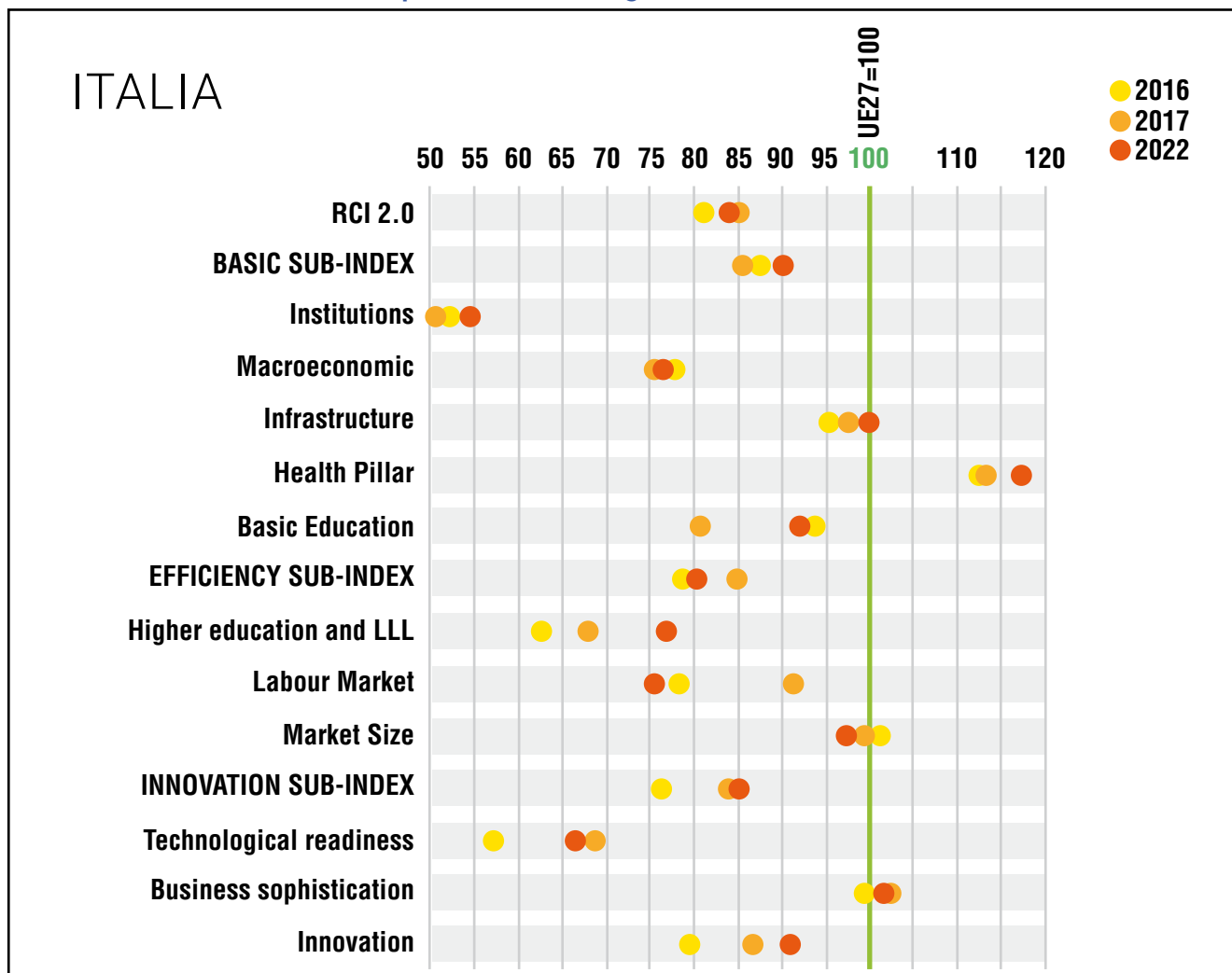
Fonte: EUROSTAT

Nelle primissime posizioni troviamo alcune regioni olandesi (intorno a 150 punti di indice RCI) e l’Île de France, la regione di Parigi. Questo il quadro generale della competitività regionale per il 2022. Ciò che è interessante è il confronto con le due edizioni precedenti, 2016 e 2019, che lo studio della Commissione effettua per la prima volta, dopo gli opportuni aggiustamenti metodologici per rendere confrontabili i tre dati.

“Tra le edizioni 2016 e 2019, osserviamo soprattutto un processo di recupero nelle

regioni di Stati membri dell'Europa dell'Est – si legge nel rapporto – insieme al miglioramento di molte regioni degli Stati membri del Sud, in ripresa dopo la crisi economica e finanziaria degli anni precedenti. Un recupero che si è verificato nel mentre l'indice di competitività regionale era in costante miglioramento a livello Ue": +10 punti tra il 2019 e il 2022. Nel Sud Europa, sottolinea tuttavia il rapporto della Commissione, "in Grecia, Portogallo e Spagna la competitività continua a migliorare in modo generalizzato, meno in Italia dove migliorano solo tre regioni: Lombardia, Marche e Valle d'Aosta".

Andamento dell'indice di competitività delle regioni italiane



Fonte: EUROSTAT

Nel 2016 la Lombardia era sotto la media europea, ma è in lento miglioramento: da 98,5 a 103,3 RCI, piazzandosi al 98° posto. Migliorano l'apertura al mercato, l'innovazione e l'alta formazione; passi indietro su qualità delle istituzioni e mercato del lavoro. Per trovare la seconda regione italiana bisogna scendere alla 128esima posizione dove c'è l'Emilia-Romagna (RCI 93,2). Poi Veneto, Toscana, Lazio e Piemonte e a seguire le altre.

La Calabria, che con 58,9 è l'ultima regione italiana e arranca al 220° posto nella classifica della competitività Ue, arretra ai livelli del 2016 dopo un mini-balzo di 4 punti nel 2019. Dietro restano solo regioni rumene, bulgare e greche. Guardando i vari indicatori in cui si articola l'RCI, la Calabria ha una qualità delle istituzioni molto bassa (da 40 punti nel 2016 è scesa a 30 nel 2019 per poi recuperare parzialmente a 34,1 nel 2022). In forte recupero la voce infrastrutture (da 32,6 a 73,8).

Migliora la disponibilità tecnologica ma si riduce l'indice di apertura ai mercati così come perde terreno rispetto alla media Ue l'efficienza del mercato del lavoro. Il passo avanti delle Marche (85,1 nel 2022 contro l'80,7 di tre anni prima) si spiega soprattutto con i progressi delle voci innovazione, alta formazione e salute e benessere. Tra le altre regioni, si segnala la tenuta della Puglia che fa progressi soprattutto innovazione, istituzioni e infrastrutture, e del Veneto. Male invece la Liguria che perde 4 punti da 89 del 2019 a 85, nonostante il recupero della qualità istituzionale. Altissimo e stazionario l'indicatore salute e benessere (119,4).

la Repubblica

INFRASTRUTTURE, IN ITALIA DIMINUISCE LA SPESA PUBBLICA E MANCA PERSONALE ICT

di Caterina Maconi

21 Novembre 2022

L'Italia è terzultima in Europa per percentuale di spesa in infrastrutture rispetto al Pil (1,8%). Tra il 2008 e il 2021, in particolare, è diminuita del 30%, nonostante gli interventi di manutenzione e rinnovamento si siano resi necessari. Si aggiunga che ci vogliono in media 4 anni e 5 mesi per il completamento delle grandi opere. Un tempo enorme, se confrontato con i ritmi di aggiornamento delle tecnologie. Inoltre, l'età media dell'infrastruttura stradale è alta: quasi 60 anni. Mancano soprattutto gli interventi di manutenzione predittiva, con cui si potrebbe monitorare lo stato di usura, per identificare problemi e guasti con tempestività grazie a tecnologie quali IoT, Digital twin, Bim (Building information modeling), robotica e sensoristica intelligente che garantirebbero benefici lungo l'intero ciclo di vita delle opere, dall'ottimizzazione dei processi di progettazione alla manutenzione predittiva.

Con l'obiettivo di individuare le priorità per l'evoluzione del settore delle infrastrutture e dell'edilizia e avviare un confronto tra protagonisti istituzionali, la InnoTech Community di The European House – Ambrosetti lancia uno spin-off tematico dedicato alle "Costruzioni del futuro". Proprio nell'ottica di migliorare sicurezza, efficienza e sostenibilità di infrastrutture e grandi opere, il progetto è incentrato sulla diffusione delle tecnologie digitali, anche attraverso le risorse stanziare dal PNRR.

In Italia, il 24% delle imprese di costruzione già utilizza dispositivi IoT (l'8% in più rispetto alla media UE). Nel 2020, più di 109 milioni di euro (corrispondenti all'1% circa del Pil) sono stati dedicati alle attività di ricerca e sviluppo, molto più di altri Paesi europei. Tuttavia, le imprese edili investono appena lo 0,17% del valore



SCHEDA

CHIAVI DI LETTURA DEGLI ARTICOLI

INFRASTRUTTURE

di Enrico Castrovilli

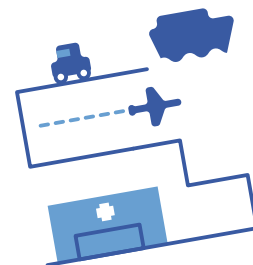
Il primo articolo proposto ci aiuta a capire il ruolo delle infrastrutture a partire dalla competitività presente tra le diverse regioni europee. La Direzione per le politiche regionali dell'Unione Europea, infatti, dal 2010 elabora l'Indice di Competitività Regionale (RCI), che rende noto ai cittadini europei se la propria regione, messa a confronto con tutte le altre, offre un ambiente attraente per le attività delle imprese, per la vita e per il lavoro dei residenti. Come nelle figure riportate nell'articolo, l'Indice RCI 2022 disegna un'Europa divisa in tre parti. I Paesi del centro e del nord dell'Europa hanno un Indice della competitività al di sopra di quello medio europeo (che è posto uguale a 100); i Paesi orientali presentano in tutte le loro regioni un RCI inferiore a 100, mentre i Paesi del Sud, tra cui l'Italia, hanno un indice inferiore alla media, con le eccezioni delle regioni della Catalogna, Madrid, Paesi Baschi (in Spagna), Lisbona (in Portogallo) e Lombardia (in Italia). Irlanda e Francia hanno situazioni assai diversificate, sopra e sotto il valore di 100. L'Italia ha nel 2022 un valore dell'Indice di 84,1, leggermente inferiore a quello del 2019, in miglioramento solo in Lombardia, Marche e Valle d'Aosta. Grecia, Spagna, Portogallo, gli altri paesi del Sud dell'Europa, presentano invece un miglioramento generalizzato. L'unico indicatore che vede l'Italia sopra la media europea del RCI è quello della sanità (con 117,3 su 100).

Si potrebbero portare varie obiezioni sulla competitività, ossia sulla capacità di competere, come indicatore del benessere e del dinamismo di una regione o di uno Stato. Il significato etimologico del termine competizione deriva dal latino *cum petere*, che significa cercare di raggiungere in modo agonistico un obiettivo comune. La competizione ha quindi il valore, positivo, di spingere ciascuno a dare il meglio di sé per giungere primo alla meta, come in ogni gara che si rispetti.

Al tempo stesso la competizione costringe coloro che hanno avuto cattivi piazzamenti a fare i conti con se stessi, spingendoli a valutare se esistono strade più efficaci, magari più impegnative, per ridurre il distacco, per avvicinarsi ai migliori e addirittura in futuro riuscire a tagliare il traguardo per primi.

La competizione così descritta, come avviene per altro nelle gare sportive, non coincide molto con gli ideali pedagogici sportivi di Pierre de Coubertin, il fondatore delle Olimpiadi moderne, quando affermava che *"l'importante non è vincere ma partecipare"*.

È però vero che partecipare significa aver già superato dei bei traguardi, come quello di essere selezionati per gareggiare alle Olimpiadi o, facendo un esempio sul piano politico, quello di essere ammessi a far parte dell'Unione Europea. Dall'altro



lato la competizione è stringente, non guarda indietro agli ultimi ma in avanti verso i primi. Trovare un equilibrio tra competizione e sostegni efficaci e stimolanti per i più deboli è uno dei grandi campi di prova delle moderne politiche del benessere (welfare) pubbliche e private. I campi di possibili miglioramenti della competitività del nostro Paese sono numerosi.

L'Indice Regionale di Competitività (RCI) è infatti formulato valutando nelle diverse regioni una pluralità di aspetti della vita sociale e produttiva, raggruppati in tre sottoindici.

Nel sottoindice "di base" le infrastrutture rivestono un ruolo centrale, in termini di facile accessibilità e buona connessione all'apparato civile e produttivo. Gli altri indicatori di questo sottoindice consistono in istituzioni efficienti, stabilità del sistema economico, buona salute dei lavoratori, buona educazione di base. Infine, gli altri due sottoindici che compongono l'RCI sono "Efficienza" che dipende da scuola, formazione e mercato del lavoro. "Innovazione" infine ha a che fare con la capacità delle imprese di essere dotate di tecnologie avanzate ed essere sempre collocate sulla frontiera delle innovazioni.

Il secondo articolo proposto ci fa capire molto delle cause dei ritardi accumulati dell'Italia in termini di competitività, puntando con decisione il dito sulla carenza degli investimenti in infrastrutture. L'Italia è infatti terzultima in Europa per percentuale di spesa nelle infrastrutture rispetto al Prodotto Interno Lordo. E addirittura, dicono i dati di The European House - Ambrosetti, questa percentuale è diminuita di un terzo dal 2008 al 2021. Lentezza nella costruzione delle nuove opere, carenza di manutenzione predittiva (si pensi alla tragedia di Genova), rete stradale con un'alta età media e mancanza di personale qualificato, sono gli elementi che spiegano le pesanti carenze infrastrutturali nel nostro sistema economico e sociale.

Un contesto non incoraggiante, anche se si spera che i finanziamenti del PNRR (il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza) costituiscano un'occasione per ottenere un importante afflusso di capitali a prestito e a fondo perduto, e anche per rivedere i criteri nella costruzione e gestione delle infrastrutture, di cui esse hanno bisogno per diventare più moderne ed efficienti.

MIGLIORARE LE INFRASTRUTTURE IN ITALIA PER ACCRESCERNE LA COMPETITIVITÀ?

Le infrastrutture sono l'insieme dei beni capitali che forniscono servizi indispensabili per il buon funzionamento del sistema economico e sociale di un Paese, come strade, ferrovie, scuole, ospedali, reti digitali, porti e aeroporti.

Le infrastrutture "di base" sono costituite dagli edifici usati dello Stato per i propri compiti d'ordine e di benessere, quali ministeri, posti di polizia, carceri, uffici pubblici degli organi centrali e decentrati (Quirinale, Palazzo Chigi, Palazzo Madama, Municipi).

Le infrastrutture "economiche" sono un fattore della produzione che consente la produzione dei beni e servizi come strade, ferrovie, ponti, porti, aeroporti, reti per le connessioni digitali, reti per il trasporto dell'energia elettrica e così via.

Le infrastrutture "sociali" infine comprendono ospedali, scuole, università, reti idriche e fognarie, biblioteche e molte altre ancora.

Si capisce, quindi, perché nel loro insieme le infrastrutture sono una delle determinanti più importanti del livello di benessere dei cittadini. Di seguito si indicano alcuni criteri per migliorare il livello delle infrastrutture nel nostro Paese, alla luce del contesto europeo in cui siamo inseriti.

UNA MAGGIORE APERTURA INTERNAZIONALE

Molto si discute, dopo che la pandemia da Covid-19 ha cessato di produrre i suoi gravissimi effetti negativi, se continuare e ampliare nei diversi campi delle attività umane la globalizzazione affermatasi negli ultimi 20 anni, oppure se modificarla o rallentarla. Una modifica potrebbe essere quella di introdurre nuove regole multilaterali da parte degli organismi internazionali, in modo da coordinare maggiormente i comportamenti dei diversi Stati e dei soggetti delle relazioni internazionali, coinvolgendo inoltre il maggior numero possibile di interlocutori.

Il rafforzamento del multilateralismo appare indispensabile soprattutto nel campo ambientale e in quello del commercio internazionale.

Chi ritiene necessario che la globalizzazione faccia dei passi indietro propone il *reshoring*, cioè di riportare nei Paesi di origine le produzioni (si pensi per l'Italia alla moda o all'elettronica) che un numero consistente di imprese avevano trasferito negli scorsi anni in Asia o in Europa orientale, per sfruttare la convenienza dei minori costi di produzione in quei paesi. Molte imprese americane stanno attuando il *friendshoring*, rilocalizzando la produzione in Paesi amici, che condividono il sistema di valori e l'allineamento geopolitico statunitense e occidentale.

In questo modo si ritiene di ridurre al minimo l'esposizione del sistema produttivo al rischio di rappresaglie economiche di Paesi rivali.

Ma avrebbe senso concepire nuovi limiti o nuove regole per le infrastrutture e gli investimenti nella globalizzazione?

L'Unione Europea di recente ha elaborato il progetto "Global Gateway", che appare la conferma che non si vuole tornare indietro nell'apertura al mondo, anzi. Anche se non è stato affermato esplicitamente dai responsabili europei, il progetto vuole fare concorrenza alla "Belt and Road Initiative", la cosiddetta "nuova Via della Seta" cinese, con la quale la Cina è arrivata alla notevolissima cifra di 2.300 miliardi di dollari per un totale di 4.000 investimenti esteri in infrastrutture, quali strade, porti, miniere poste in ogni parte del mondo. Il "Global Gateway" europeo ha un approccio differente da quello cinese. Vuole collegare gli investimenti alla condivisione dei valori di democrazia e di riconoscimento dei diritti nei Paesi partecipanti favorendo un ritorno economico reciproco sia per i Paesi che beneficeranno del "Global Gateway" che per i Paesi europei. Non solo, si vuole assegnare agli investimenti pubblici un effetto leva che attiverà ancor più consistenti investimenti privati promuovendoli verso settori prioritari che non sono quelli cinesi (strade, ponti, dighe e fabbriche) bensì quelli posti sulla frontiera tecnologica quali transizione digitale, connettività energetica, reti di trasporto intelligenti e sanità. Si tratta di numerosi progetti quali, ad esempio, la posa del cavo sottomarino di fibra ottica "Medusa" di 8.500 km che collegherà l'Europa meridionale con il Nord Africa; la posa di un cavo sottomarino di interconnessione elettrica tra Tunisia e Italia; il grande impianto per fornire energia a Congo, Ruanda e Burundi; la costruzione della grande diga di Rogun in Tajikistan; impianti idroelettrici per il Vietnam; per il Bangladesh investimenti per impianti eolici e solari; in America Latina progetti per la produzione di idrogeno verde in Colombia; impianti di acqua potabile in Ecuador e molti altri ancora.

Insomma, è impensabile che le infrastrutture europee si fermino ai confini dell'Unione Europea: il mondo non finisce lì ed esse acquistano maggiore valore se

riescono a connettere sempre più ampiamente il Vecchio continente al resto del mondo. Questo criterio è evidentemente una priorità anche per il nostro Paese.

AVERE LE COMPETENZE GIUSTE PER USARE LE INFRASTRUTTURE

Le infrastrutture non sono solo cemento, acciaio, energia o bit. Esse diventano quelle che sono anche in base al loro utilizzo da parte delle popolazioni a cui sono destinate.

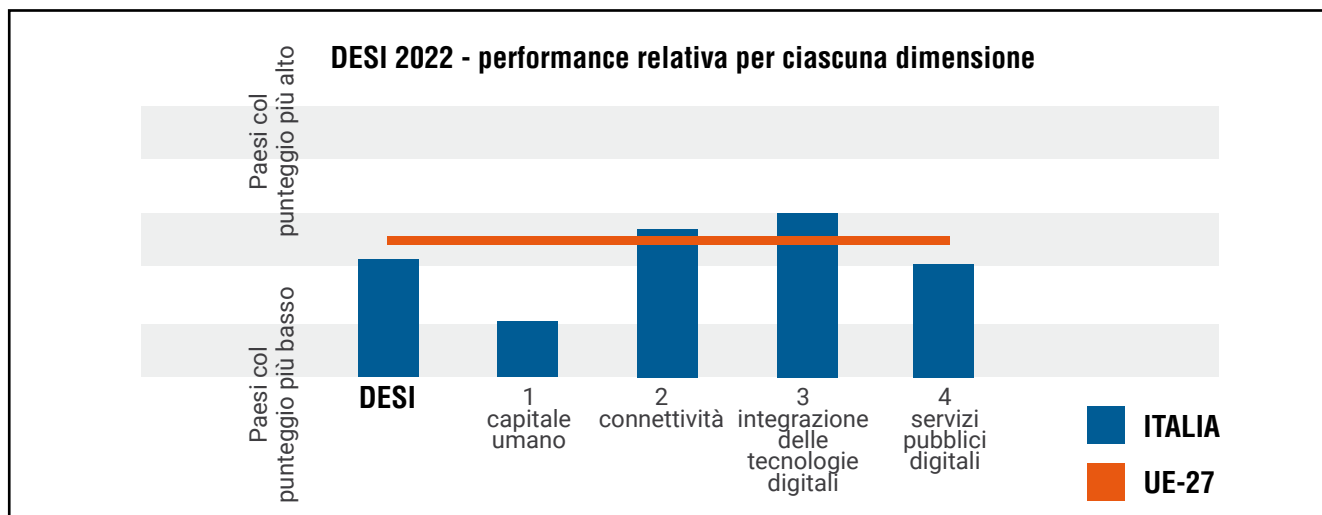
Una migliore cultura sanitaria non aiuterebbe gli italiani a curarsi meglio, quando moltissimi italiani ignorano la differenza tra un virus e un batterio e assumono antibiotici a sproposito?

Più corretti stili di guida degli autoveicoli non migliorerebbero il traffico stradale e autostradale?

Sì potrebbe fare una miriade di esempi di quanto cultura, competenze e comportamenti potrebbero migliorare l'ambiente, i beni culturali, la tutela dei territori, le connessioni digitali, le applicazioni scientifiche, le scuole e le università. Dal 2014 la Commissione europea fotografa la specifica situazione della digitalizzazione dei vari paesi, calcolando l'indice DESI - Digitalizzazione dell'economia e della società. Questo Indice nell'edizione 2022 colloca l'Italia al 18° posto fra i 27 Stati membri dell'Unione Europea, con una nostra forte rimonta negli ultimi anni, dato che solo pochi anni fa eravamo i quart'ultimi in Europa! Ma l'Italia è per dimensioni la terza economia dell'Unione Europea e i progressi che compiremo nella trasformazione digitale saranno cruciali non solo per il nostro Paese, ma anche per l'intera Unione Europea.

Dal confronto tra il valore dell'Indice DESI italiano e quello europeo, come riportato nella Figura 1. emerge, tra l'altro, che la qualità e la formazione del capitale umano sono il nostro tallone d'Achille: nel nostro Paese ci sono più smartphone che abitanti, ma molti italiani non sanno usare internet o gli applicativi da cellulare. Non mancano i bit in Italia; mancano cultura, competenze e comportamenti adeguati.

Figura 2 – Confronto tra alcune dimensioni dell'Indice DESI tra Italia e Europa



UTILIZZARE IL PRINCIPIO DI SUSSIDIARIETÀ

Un ultimo criterio è quello di considerare la costruzione e gestione delle infrastrutture sotto l'egida del principio di sussidiarietà. La nostra Costituzione (all'art. 118) e i Trattati dell'Unione Europea (all'art. 5) considerano la sussidiarietà un principio fondativo di come ripartire i poteri tra enti pubblici territoriali, imprese e cittadini. Il principio di sussidiarietà viene definito nel 1931 nell'enciclica "Quadragesimo Anno" di Pio XI. In particolare, la sussidiarietà verticale afferma che lo svolgimento di funzioni pubbliche deve essere svolto a partire dal livello più basso e vicino ai cittadini, se possibile da un comune e non dalla regione, da una regione e non dallo Stato

centrale, dall'Italia e non dall'Unione Europea. La sussidiarietà orizzontale indica invece che lo Stato nell'esercitare i suoi poteri non deve invadere gli ambiti in cui operano le formazioni sociali intermedie, le imprese e i privati cittadini. Allo Stato (o all'Unione Europea) tocca intervenire solo quando gli altri soggetti non sono in grado di farlo.

Nel campo delle infrastrutture il principio di sussidiarietà significa allora che è bene, tenendo conto delle dimensioni dell'opera, che le infrastrutture siano costruite da imprese private o pubbliche presenti nei territori, prima di pensare a opere faraoniche finanziate dallo Stato. I soggetti imprenditoriali territoriali conoscono meglio i bisogni, le risorse e le capacità locali, e potranno progettare, costruire e gestire nel modo migliore l'infrastruttura. La sussidiarietà ha aspetti finanziari positivi, in termine di raccolta di capitali e di equilibrio nei conti delle imprese, pubbliche o private che siano. Del resto, perché un'infrastruttura ben realizzata dovrebbe essere solo un costo per la collettività e non generare benessere per i cittadini e profitti per gli investitori?

TRACCIA PER L'ATTIVITÀ IN CLASSE

In classe si può impostare un'attività di ricerca e discussione, articolandola nelle fasi seguenti. Al termine si trae una valutazione complessiva.

Il lavoro si articola nelle seguenti fasi.

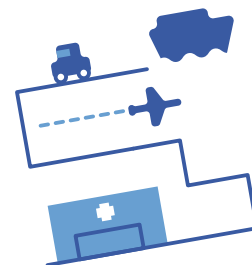
1. I ragazzi sono suddivisi in più gruppi, a ciascun gruppo è assegnato uno dei successivi tre temi economici A. o B. o C. Ogni tema dà origine a un dibattito tra due gruppi di studenti, l'uno che sostiene posizioni favorevoli (PRO. e l'altro posizioni contrarie (CONTRO. alla mozione indicata, che viene discussa dagli studenti con la metodologia del Debate, oggi sempre più diffusa nelle scuole. Le 3 mozioni dei 3 Debate sono le seguenti:

- A. Le infrastrutture quali strade, autostrade e aeroporti spesso rovinano i territori.
- B. È utile che l'Unione Europea pensi a costruire infrastrutture nei paesi in via di sviluppo, anche se molte infrastrutture europee sono carenti.
- C. Le infrastrutture devono essere costruite dallo Stato o dagli enti pubblici, altrimenti i privati potrebbero costruirle al solo scopo di ottenere un profitto.

2. Ogni gruppo prepara la propria partecipazione al Debate che gli è assegnato conducendo brevi ricerche sul tema prescelto, preparando le proprie argomentazioni sul tema assegnato, con esempi ed esperienze personali.

3. Si svolgono i Debate sui 3 temi assegnati, seguendo la metodologia di questa modalità didattica.

4. Il docente e gli studenti valutano al termine di ogni Debate quali gruppi hanno espresso e motivato nel modo migliore le proprie posizioni. Al termine la classe e il docente valutano il lavoro didattico svolto.



LINKS

SITI E INFO PER APPROFONDIRE

https://www.debateitalia.it
https://innovazione.indire.it/avanguardieeducative/debate
https://digital-strategy.ec.europa.eu/it/library/digital-economy-and-society-index-desi-2022
https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/stronger-europe-world/global-gateway_it
https://www.studenti.it/la-globalizzazione-video.html
https://www.mit.gov.it
https://it.wikipedia.org/wiki/Nuova_via_della_seta
https://www.treccani.it/enciclopedia/principio-di-sussidiarieta-diritto-amministrativo
https://ec.europa.eu/regional_policy/assets/regional-competitiveness/index.html#

QR CODE

TAG

GUARDA IL VIDEO DI QUESTO TEMA

LA CATENA DELLE PAROLE CHIAVE



Competitività
Infrastrutture
Globalizzazione
Multilateralismo
Reshoring
Friendshoring
Digitalizzazione
Capitale umano
Sussidiarietà verticale
Sussidiarietà orizzontale

Appunti

FAQ DOMANDE E RISPOSTE

1. PERCHÉ LE INFRASTRUTTURE SONO COSÌ IMPORTANTI IN UN PAESE?

Le infrastrutture vengono solitamente suddivise in infrastrutture di base, economiche e sociali, e costituiscono l'insieme dei beni capitali che forniscono servizi indispensabili per il buon funzionamento del sistema economico e sociale di un Paese, come strade, ferrovie, scuole, ospedali, reti digitali, porti e aeroporti. Esse rivestono un ruolo assai rilevante nella capacità di un Paese o di un continente di generare flussi di prodotti e movimento delle persone, oltre che a garantire ovunque formazione, cura e cultura. Le infrastrutture assieme a molti altri fattori determinano il grado di benessere delle varie aree del mondo, e sono infatti prese in considerazione dall'Indice della Competitività Regionale (RCI) dell'Unione Europea.

2. QUAL È LA SITUAZIONE DELLE INFRASTRUTTURE IN ITALIA?

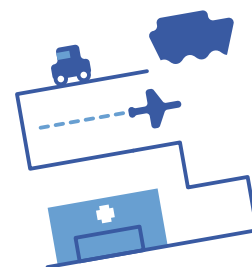
Secondo l'Indice della Competitività Regionale (RCI) dell'Unione Europea l'Italia presenta valori inferiori alla media europea. In particolare, i principali fattori negativi delle infrastrutture italiane consistono nella lentezza nella costruzione delle nuove opere, nella carenza di manutenzione predittiva (si pensi alla tragedia di Genova), nell'alta età media della rete stradale e nella mancanza di personale qualificato.

La percentuale sul PIL della spesa per infrastrutture è addirittura diminuita negli ultimi anni. Molti dei ritardi italiani in materia infrastrutturale dipendono non soltanto dalla carenza di investimenti ma da elementi di carattere culturale e formativo e dai comportamenti dei cittadini, che usano male le infrastrutture con la conseguenza di non essere in grado di sollecitarne un buon funzionamento.

3. COME POTREBBERO MIGLIORARE LE INFRASTRUTTURE IN ITALIA?

Le possibilità di miglioramento delle infrastrutture italiane sono molteplici. Innanzitutto, si tratta di aumentare gli investimenti infrastrutturali, anche utilizzando in fondi del PNRR. In secondo luogo, non apparirebbe cosa saggia retrocedere nei processi di globalizzazione, che andrebbero al contrario resi più coordinati e più aperti, come previsto ad esempio dal Piano UE del Global Gateway.

Un aumento delle competenze di ogni cittadino, in primis quelle digitali, costituirebbe una forte leva per richiedere infrastrutture moderne ed efficienti. Infine, il principio di sussidiarietà in materia di infrastrutture sarebbe un approccio assai utile per coinvolgere di più i cittadini.



TEST FINALE

1. LA COMPETITIVITÀ È UN PRINCIPIO VALIDO NEL CAMPO ECONOMICO E SOCIALE PERCHÉ

- a. elimina dall'economia i soggetti più deboli
- b. spinge a dare il meglio di se stessi
- c. aiuta gli stati nella gestione del welfare
- d. aumenta lo sfruttamento delle risorse

2. UNA SCUOLA FUNZIONA MEGLIO SE

- a. gli insegnanti sono preparati ma poco propensi al dialogo educativo
- b. i genitori non si intromettono nell'organizzazione delle attività scolastiche
- c. docenti, alunni e famiglie concordano che sia bene raggiungere ottimi risultati formativi
- d. le famiglie sono soprattutto preoccupate della promozione dei figli

3. IL GLOBAL GATEWAY DELL'UNIONE EUROPEA È DIFFERENTE DALLA COSIDDETTA "NUOVA VIA DELLA SETA" CINESE, PERCHÉ

- a. vuole che si appropriino dei benefici soprattutto i paesi in via di sviluppo
- b. verranno utilizzati esclusivamente investimenti privati
- c. vuole collegare gli investimenti ai valori democratici
- d. intende intervenire solo sulle infrastrutture di base

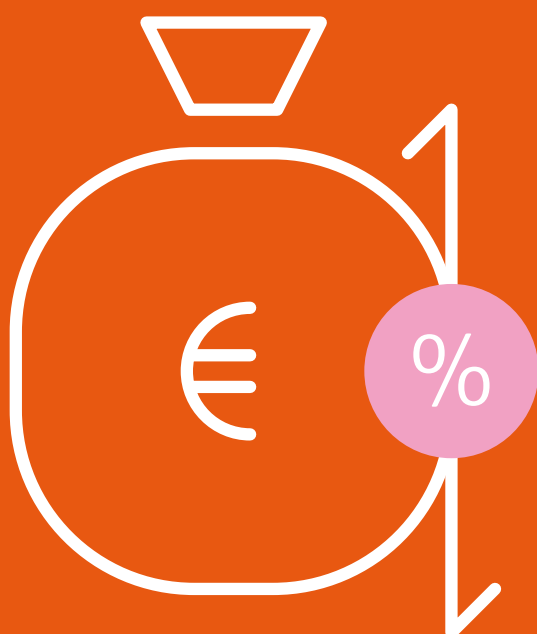
4. IL NUMERO DEGLI SMARTPHONE IN ITALIA RISPETTO ALLA POPOLAZIONE È

- a. superiore al numero degli italiani
- b. lo stesso numero
- c. il 30% del numero degli italiani
- d. l'80% del numero degli italiani

5. IN QUALE CASO VI È L'APPLICAZIONE DEL PRINCIPIO DI SUSSIDIARIETÀ?

- a. in una regione viene costruito un'isola ecologica da parte di fondazioni e associazioni private
- b. viene aperta una nuova università statale in una grande città italiana
- c. si costruisce con fondi statali un piccolo aeroporto nel capoluogo di una provincia italiana
- d. l'UE apre un centro di ricerca in una capitale europea

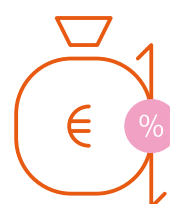
Soluzioni: 1b, 2a, 3c, 4a, 5a



TASSI DI INTERESSE

di Fiorenzo Di Pasquali

Collaboratore nella Facoltà di Scienze bancarie
finanziarie e assicurative dell'Università Cattolica del
Sacro Cuore di Milano



ARTICOLO

Il Sole 24 ORE

TITOLI DI STATO A BREVE, *SPREAD* TRA BUND E PIGS (QUASI) AZZERATO

di Alessandro Graziani e Morya Longo

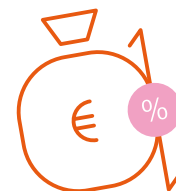
10 marzo 2023

Una volta sui mercati li chiamavano «Pigs». Oggi Portogallo, Italia, Grecia e Spagna – lasciato alle spalle quel brutto acronimo figlio della crisi degli *spread* del 2010-2012 – si prendono la loro piccola rivincita: sulla scadenza biennale dei titoli di Stato hanno quasi annullato lo *spread* con la Germania. Il Portogallo, la vecchia «P» dei Pigs, è addirittura riuscito a sorpassare Berlino: da qualche giorno il rendimento dei titoli a due anni di Lisbona è infatti più basso di quello dell'analogo titolo tedesco. La Spagna è invece quasi alla parità (i suoi titoli di Stato biennali superano quelli tedeschi di appena 15 punti base) e la Grecia è ormai appena 36 centesimi più in alto. Fanalino di coda, in questa rincorsa, resta l'Italia: lo *spread* sulla scadenza biennale è ancora intorno a 50 punti base.

Ma se si pensa che a inizio ottobre 2022 era a più del doppio (103), si capisce che anche l'Italia ne ha fatta di strada. «Nonostante il rialzo tassi da parte della Bce e il quantitative tightening, da inizio ottobre stiamo assistendo ad una fase di normalizzazione degli *spread* dopo l'incremento di volatilità del 2022 – commenta Cosimo Marasciulo, deputy head of euro fixed income di Amundi –. Questo restringimento procede in modo più rapido sulla parte a breve della curva rispetto alle scadenze più lontane dove il mercato richiede un premio per il rischio maggiore». Ma per quanto possa inorgoglierne questa rincorsa, soprattutto considerando che i tassi Bce in rialzo dovrebbero allargare gli *spread* e non restringerli, bisogna mettere subito qualche puntino sulle «i».

Buona parte di questa migliore performance dei Pigs rispetto alla Germania sui titoli a breve scadenza è frutto di un gigantesco motivo tecnico: è diminuita la domanda di titoli da dare in garanzia (come «collaterale») a fronte di operazioni in derivati o dei Tltro della Bce. Effetto derivati sull'energia Il motivo principale del maggior rialzo dei rendimenti tedeschi – secondo alcuni addetti ai lavori – va ricercato nell'enorme caos che avviene sul mercato dei derivati energetici tra l'estate e l'autunno scorso. Con il prezzo del gas che volava alle stelle, il mercato dei derivati in quei mesi viene preso in contropiede: solitamente questi strumenti finanziari servono infatti per assicurare le società energetiche contro il rischio di variazioni del prezzo del gas. Dato che il prezzo saliva come mai aveva fatto prima, sui derivati si creano improvvisamente perdite ingenti.

Qui arriva il nesso con i bond tedeschi: dato che questi strumenti finanziari funzionano a fronte di garanzie (sostanzialmente delle «caparre» che vanno versate giornalmente), le banche e i broker che avevano venduto i derivati alle società energetiche di fronte alle perdite chiedevano ogni giorno di reintegrare le garanzie.



Di rimpolparle. Fenomeno che, in gergo tecnico, si chiama «margin call». La richiesta di reintegro era così grande che ci sono stati momenti in cui le società energetiche si sono trovate a dover versare nuove garanzie per una cifra che era stata stimata intorno ai mille miliardi di euro. Potevano farlo versando cash, ma anche consegnando titoli di buona qualità.

E quelli tedeschi a breve scadenza sono sempre stati i più gettonati (non gli unici, ovvio).

Questo aggrava in quei mesi una carenza strutturale di titoli tedeschi (soprattutto brevi), che era già causata – si legge in un report di Barclays di dicembre – «dagli effetti finanziari della guerra in Ucraina, delle sanzioni, dalle scarse emissioni nette» e da altri fattori. Morale: tutti cercavano bond tedeschi a breve come oro. Ma non li trovavano. Così i loro prezzi volavano e i rendimenti cadevano su livelli molto bassi. Troppo bassi. Allargando gli *spread* con gli altri titoli di Stato.

Tltro e la svolta di ottobre Poi, a partire da ottobre, tutto cambia. Innanzitutto perché il 19 di quel mese l'Agenzia tedesca del debito decide di intervenire e di dare al mercato, attraverso operazioni di pronti-termine, più titoli da usare come garanzia. Già questo calma le acque.

Poi, sempre ad ottobre, anche la Bce fa un passo importante: rende meno convenienti i finanziamenti agevolati alle banche, i cosiddetti «Tltro». Anche quei finanziamenti vengono effettuati consegnando titoli in garanzia, per cui il fatto che ora molte banche li stiano chiudendo (anche se meno velocemente di come la Bce vorrebbe) ha ulteriormente ridotto la domanda di titoli da dare – appunto – in garanzia. A partire proprio da quelli tedeschi. «Infine da quando il prezzo del gas è sceso, l'allarme sui derivati è finito – osserva Antonio Cesarano, chief global strategist di Intermonte –. Questo ha ridotto di conseguenza la domanda di titoli tedeschi a breve scadenza da usare come garanzia».

Così da ottobre ad oggi i loro rendimenti sono saliti molto più di quelli dei titoli Pigs.

Gli *spread* decennali Detto questo, non si può circoscrivere questo fenomeno a soli motivi tecnici. Perché anche sulle scadenze lunghe gli *spread* si stanno restringendo: quello tra Bund e BTP decennale era a 211 punti base a inizio anno e ora è a 175. Quello spagnolo è rimasto più stabile (da 107 a 100). E anche quello portoghese è sceso, da 102 punti base a 87. Segno che il mercato, archiviati i timori di rottura dell'euro e considerando che la crisi energetica sta colpendo anche la Germania, sta un po' riducendo le distanze tra i titoli di Stato in Eurozona.

Distanze che però restano, sia chiaro. Ancora ampie. Ma il fatto che si stiano restringendo, mentre la Bce alza i tassi, è certamente positivo.

Appunti

○	
○	

SCHEDA

CHIAVI DI LETTURA DEGLI ARTICOLI

L'EVOLUZIONE DEI TASSI DI INTERESSE ATTRAVERSO LO *SPREAD*

di Fiorenzo Di Pasquali

L'articolo di Alessandro Graziani e di Morya Longo coglie un momento particolare vissuto dai mercati finanziari, in cui si è ristretto sino quasi ad azzerarsi lo *spread* calcolato tra il rendimento a 2 anni del titolo di Stato tedesco, il "Bund", e i 4 omologhi titoli portoghese, italiano, greco e spagnolo (da cui l'acronimo PIGS). Si è trattato di un evento quasi eccezionale se solo si pone mente alle innumerevoli differenze tra il Paese più virtuoso, ossia la Germania, e gli altri. Le spiegazioni dell'evento che vengono riprese nell'articolo fanno tuttavia riferimento a circostanze esterne (in particolare a seguito della crisi energetica e della guerra in Ucraina) che dapprima hanno favorito una significativa riduzione del rendimento del Bund tedesco con il conseguente allargarsi del differenziale (appunto lo *spread*) verso i 4 paesi citati. Successivamente, però, il venir meno dei fattori che avevano spinto al ribasso dei rendimenti del titolo tedesco ha riportato ad un rialzo dei rendimenti del Bund con il conseguente contrarsi dello *spread* verso i titoli di Stato portoghesi, italiani, greci e spagnoli, senza che i rispettivi Paesi abbiano sostanzialmente apportato alcun contributo in termini di riduzione dei loro rendimenti a 2 anni. Come richiamato in precedenza, si è trattato di una circostanza particolare di mercato che ha riguardato i rendimenti e di conseguenza gli *spread* calcolati sui titoli di Stato a 2 anni. Se, però, l'analisi viene condotta sull'evoluzione attesa dello *spread* più noto e comunemente considerato, ossia sui titoli di Stato decennali, sembra potersi intravedere segnali di una possibile evoluzione positiva, ossia di una contrazione dello *spread* tra il Bund tedesco e i titoli degli altri 4 Paesi.

LO *SPREAD*: UN UTILE INDICATORE DELL'EVOLUZIONE DEI TASSI DI INTERESSE

La notorietà del termine *spread* risale alla "Grande crisi finanziaria" degli anni 2010-2012 allorquando raggiunse valori record che non sarebbero mai più stati superati e da allora viene chiamato in causa, nell'opinione più diffusa, quale indicatore di vere o presunte situazioni di difficoltà riguardanti le vicende del debito pubblico nonché come espressione dell'andamento dei tassi di interesse, in particolare nel nostro Paese.

È in questa veste che verrà di seguito considerato, ancorché il suo uso nel gergo dei mercati finanziari assuma anche altri diversi significati. Infatti, allo *spread* viene attribuito il significato di differenza tra il "rendimento nominale" ritraibile dall'investimento in un titolo di Stato per solito decennale (ma calcolabile anche

per altre scadenze, tra cui quella biennale) emesso da un Paese appartenente ad una certa area - che in questa sede si intende quella dei 20 Paesi che hanno adottato l'euro come moneta comune -, e il rendimento offerto da un analogo titolo di Stato (il cosiddetto *benchmark*), emesso dal Paese dell'area ritenuto più virtuoso, che nel caso dell'area dell'euro da sempre è la Germania. In altri termini, sulla base di alcuni rilevanti indicatori, dei quali si dirà di seguito, lo *spread* misura il maggior costo che gli Stati meno virtuosi devono sostenere attraverso l'emissione di titoli di debito per finanziare la propria spesa pubblica in eccesso rispetto alle entrate. Nel caso dell'Italia tali titoli di Stato sono i Buoni Poliennali del Tesoro (BTP) mentre nel caso della Germania sono i Bund.

Per comprendere come si forma lo *spread* occorre però innanzitutto soffermarsi sulle componenti di carattere qualitativo del *rendimento nominale* di un titolo di debito che concorrono a determinarne la redditività. Le principali tra tali componenti sono:

- il *tasso di interesse reale*, ossia il compenso che l'investitore richiede all'emittente per rinviare alla scadenza del titolo le proprie decisioni di spesa o consumo;
- il *premio per l'inflazione*, ossia il compenso richiesto dall'investitore per la prevedibile perdita di potere d'acquisto del capitale investito a causa dell'inflazione nel corso della vita del titolo;
- il *premio per la rischiosità del titolo*, altrimenti noto con il termine di "*rischio Paese*" nel caso delle emissioni di titoli pubblici. Quest'ultimo è espressione di una valutazione dell'andamento economico e delle politiche di contenimento della spesa pubblica corrente e prospettica e degli indicatori che ne derivano che, ove fossero percepiti come fuori controllo, indurrebbero a prevedere, oltretutto un rialzo dei tassi dei titoli di prossima emissione, un ipotetico mancato pagamento degli interessi sul debito o il mancato rimborso del capitale investito.

Continuando a fare riferimento all'area dell'euro, se con buona approssimazione si pone che al suo interno il *tasso di interesse reale* e il *premio per l'inflazione* abbiano valori relativamente poco differenziati da Paese a Paese, ne consegue che sarà il *premio per il rischio* a far sì che il Bund tedesco a 10 anni (il *benchmark*) sia quello che in cambio del minor rendimento nell'area garantisce il minor rischio e, al contempo, che per il Paese più problematico accada l'opposto.

Le determinanti del *rischio Paese* in veste di indicatori, richiamate di seguito, sono altresì costantemente monitorate e poste all'attenzione dei mercati finanziari e al contempo anche all'attenzione dell'opinione pubblica ad opera delle *società di rating*, che hanno tra i propri compiti anche quello di tenere sotto controllo il grado di affidabilità (il cosiddetto *merito creditizio*) degli Stati sui quali, a cadenza prefissata, formulano e diffondono i propri giudizi correnti e prospettici. Per valutare il *rischio Paese*, cioè le condizioni di salute delle finanze pubbliche di un singolo Stato, e per procedere al confronto con gli altri Paesi dell'area di riferimento, vengono presi in considerazione grandezze e indicatori quali l'ammontare calcolato in rapporto al *Prodotto interno lordo* (PIL) e le relative variazioni del *Disavanzo annuo*, del *Debito cumulato*, e della *Spesa per interessi*; oltre a questi si considerano altri indicatori quali la quota di *titoli pubblici di un Paese detenuti da non residenti* e la *durata media residua dei titoli pubblici in circolazione*.

A tale riguardo la Tabella 1 consente un confronto di alcune di queste grandezze per i 4 maggiori Paesi dell'area euro, ossia Italia, Francia, Germania e Spagna, che a fine 2022 insieme rappresentano il 72,7% del PIL dell'area e il 79,7% del debito pubblico dell'area. In prima battuta si rileva come l'ammontare del PIL dell'Italia sia la metà di quello tedesco, poco più di due terzi di quello francese e ampiamente superiore a quello spagnolo; a fronte di ciò, però, l'ammontare del Debito pubblico italiano è superiore a quello tedesco, in linea con quello francese e quasi il doppio di quello spagnolo.

Tutto ciò si traduce in un rapporto Debito pubblico / PIL ampiamente preoccupante per l'Italia che, attestandosi al 144,4% a fine 2022, costituisce il valore nettamente peggiore tra i Paesi considerati.

Quale ulteriore effetto - anch'esso rappresentativo di una rilevante criticità per il nostro Paese - si ha che il rapporto Spesa per interessi / PIL, risulti alquanto penalizzante per l'Italia dal momento che esso è pari al 3,6% contro, rispettivamente, lo 0,6% della Germania (ben 6 volte superiore) e comunque più elevato anche se confrontato con Francia e Spagna.

L'insieme di quanto appena visto si traduce in quello che può essere inteso come il minor interesse degli investitori esteri verso i titoli di Stato del nostro Paese: infatti, essi detengono il 24% dell'ammontare dei titoli di Stato italiani in circolazione, contro il 36% di quelli tedeschi e il quasi 44% di quelli francesi nonostante - come visto - la Francia abbia un debito pubblico più alto di quello dell'Italia.

Tabella 1 – Grandezze e indicatori di rischio della finanza pubblica nei 4 principali Paesi dell'Area dell'Euro (fine 2022)

	Italia	Francia	Spagna	Germania
Prodotto interno lordo (mld €)	1.909	2.644	1.327	3.867
Debito pubblico (mld. €)	2.757	2.950	1.502	2.563
Rapporto Debito pubblico / PIL	144,4%	111,6%	113,2%	66,3%
Rapporto Spesa per interessi / PIL (fine 2022)	3,6%	1,4%	2,2%	0,6%
Debito detenuto da non residenti (fine 2022)	24,1%	43,4%	38,6%	36,5%

Diviene a questo punto agevole osservare come quanto appena evidenziato trovi un inevitabile riscontro nella misura dello *spread* come rilevabile dalla Tabella 2 che riporta i valori dei rendimenti nominali dei titoli pubblici decennali dei 4 Paesi sopra menzionati a fine maggio 2023. Il valore dello *spread* si ottiene sottraendo dal rendimento nominale dei titoli di ciascun Paese il rendimento nominale benchmark della Germania. Pertanto, per collocare propri titoli a scadenza decennale l'Italia deve pagare un tasso di interesse dell'1,90% più alto rispetto alla Germania, ma anche più alto rispetto a Francia e Spagna.

Tabella 2 – Calcolo dello *spread* dei titoli decennali per i principali Paesi dell'Area dell'Euro (maggio 2023)

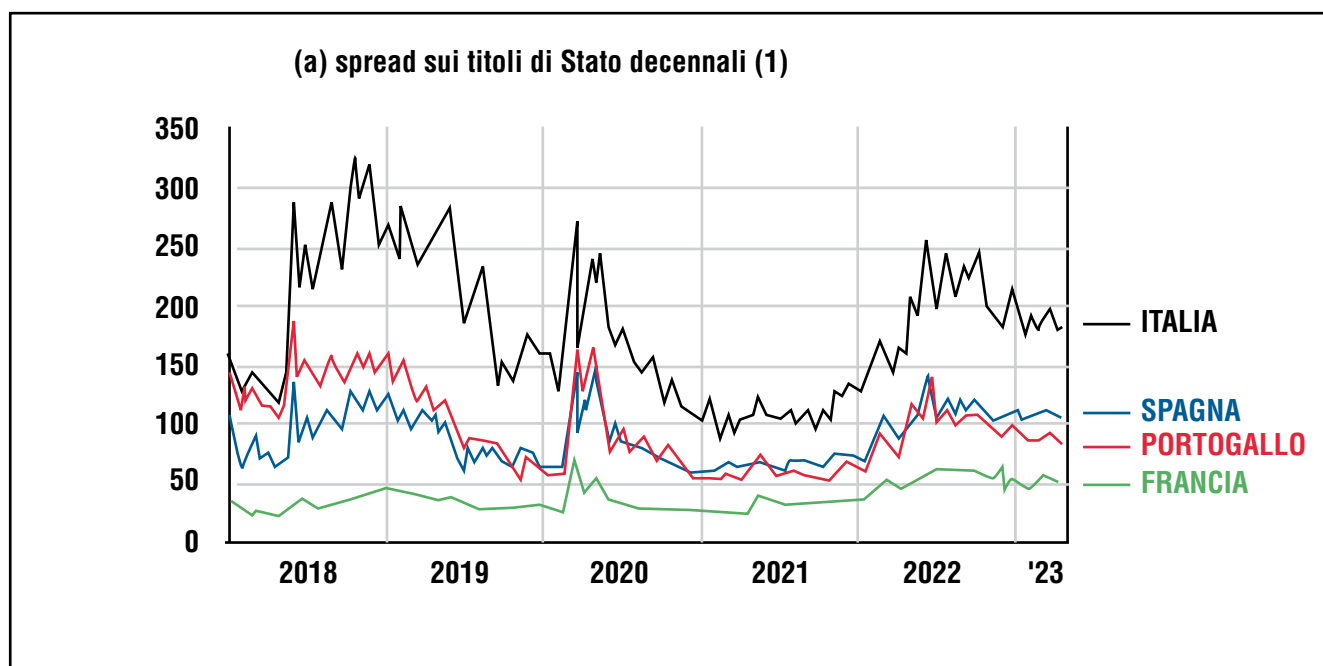
	Germania	Francia	Spagna	Italia
Rendimento nominale (A)	2,29%	2,88%	3,37%	4,19%
Rendimento nominale del titolo tedesco (B)	-2,29%	-2,29%	-2,29%	-2,29%
SPREAD (A) – B)	-	+0,59%	+1,08%	+1,90%

Fonte: Banca d'Italia, RAPPORTO SULLA STABILITA' FINANZIARIA, n. 1. 2023

Quanto precede evidenzia la difficoltà per il nostro Paese di porre in essere politiche di sostegno alla crescita dell'economia a motivo della contenuta fiducia suscitata dalle dimensioni dello stock di debito che a sua volta alimenta la spesa per interessi, se non accettando di pagare tassi ben più elevati di altri Paesi in un confronto perdente con il paese più "virtuoso".

Infine, la Figura 1 mostra l'evoluzione dello *spread* tra l'inizio del 2018, ossia ben prima dell'esplosione della pandemia e la primavera del 2023, dei già citati 4 maggiori Paesi oltre al Portogallo. Ne emergono il differenziale pressoché costante e contenuto tra il titolo francese e quello tedesco e la sostanziale identità di valori per i titoli dei Paesi iberici. L'Italia, per i motivi già esposti, viene percepita come paese costantemente a rischio da cui conseguono, con eccezione per il primo scorcio del 2018, valori dello *spread* costantemente superiori a quelli osservati per gli altri paesi.

Figura 1 – Andamento dello *spread* per i titoli di Stato decennali di Italia, Francia, Spagna e Portogallo



Fonte: Banca d'Italia, Rapporto sulla stabilità finanziaria, n.1, 2023

Per quanto detto sopra, non è facile azzardare previsioni sull'evoluzione attesa dello *spread* in quanto esso dipende da tanti fattori tra loro correlati quali, ad esempio, i dati del bilancio pubblico di un Paese e in particolar modo il suo Debito pubblico, nonché le relazioni tra questi valori e il PIL; ad essi poi occorre aggiungere anche una componente emotiva che si manifesta nel mercato soprattutto nelle situazioni oggettivamente più difficili, che determinano un innalzamento del "rischio paese". Ma non solo, poiché lo *spread* – come visto - è un valore di confronto tra i rendimenti del Paese con quelli del Paese benchmark, formulare previsioni sull'evoluzione futura dello *spread* di un Paese è particolarmente complesso perchè su di esse influisce l'evolvere di analoghi elementi di valutazione riferiti alle condizioni del paese *benchmark* (o comunque di un altro paese, diverso dal "più virtuoso", come ben espresso dall'articolo di Graziani e Longo). Questo senza nulla togliere all'utilità che se ne può trarre in quanto lo *spread* resta un indicatore sintetico, semplice e agevole da reperire per indirizzare le scelte di investimento.

Pur nella consapevolezza di tali difficoltà nel formulare previsioni sul livello dello *spread* per i titoli pubblici italiani, allo stato attuale sembra tuttavia ragionevole credere affidabili le attese per una sua possibile discesa nei prossimi anni. Infatti, un rapporto Disavanzo/PIL prossimo al 2,5% unitamente ad un rapporto Debito /PIL intorno al 140% a fine 2026 fanno presumere, a parità di altre condizioni, che vi siano spazi per una discesa dello *spread* sino ad almeno 150 punti base, ossia all'1,5%.

TRACCIA PER L'ATTIVITÀ IN CLASSE

Sotto la guida del docente, gli studenti possono accedere al sito della Banca d'Italia (www.bancaditalia.it) e, suddivisi in gruppi, cercano di trovare le informazioni sui valori del rendimento nominale dei titoli pubblici decennali dei 20 paesi dell'area dell'euro.

Una volta ottenute queste informazioni, individuino il corrispondente rendimento del titolo decennale tedesco (il Bund) e sottraendolo a quelli individuati in precedenza per tutti i titoli pubblici degli altri Paesi, calcolino per ciascun Paese lo *spread*, ossia il maggior tasso che ciascun Paese deve pagare per indebitarsi a 10 anni in raffronto con il paese più virtuoso (la Germania).

Dopodiché, ricorrendo ad esempio al sito <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/rapporto-stabilita/index.html> provino a trovare alcune informazioni che possano spiegare tali valori degli *spread* calcolati e la loro evoluzione nel tempo.

LINKS

SITI E INFO PER APPROFONDIRE

www.bancaditalia.it

<https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/relazione-annuale/index.html>

<https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/bollettino-economico/index.html>

<https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/rapporto-stabilita/index.html>

www.eurostat/documents/

QR CODE

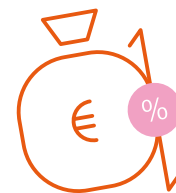
GUARDA IL VIDEO DI QUESTO TEMA



TAG

LA CATENA DELLE PAROLE CHIAVE

Spread
Rendimento nominale
BTP e BUND
Premio per l'inflazione
Premio per il rischio
Società di Rating
Rapporto Debito / PIL
Rapporto disavanzo / PIL
Rapporto Spesa interessi / PIL



FAQ DOMANDE E RISPOSTE

1. PERCHÉ È IMPORTANTE LO *SPREAD*?

Lo *spread* assume rilievo nel mercato dei capitali e nell'opinione pubblica perché offre una misura sintetica ma significativa del maggior costo in termini di tasso di interesse che uno Stato deve sostenere per finanziarsi attraverso l'emissione di propri titoli di debito rispetto ad analoghe emissioni realizzate da Paesi ritenuti più "virtuosi". Seppur indirettamente, attraverso il confronto con indicatori tra loro omogenei, lo *spread* rappresenta uno strumento idoneo a riscuotere l'attenzione dei gestori della finanza pubblica, degli operatori dei mercati finanziari, oltre a risultare utile anche ai piccoli investitori in quanto sintetico, semplice e agevole da reperire per indirizzare le rispettive scelte di investimento.

2. COME SONO EVOLUTI NEL TEMPO GLI *SPREAD* DEI TITOLI PUBBLICI IN ALCUNI PRINCIPALI PAESI DELL'AREA DELL'EURO?

La Figura 1 riportata nella Scheda aiuta a comprendere l'andamento dello *spread* sui titoli decennali di alcuni Paesi dell'area dell'euro negli ultimi sei anni ossia in un arco temporale che ha visto succedersi vicende peculiari ai singoli Stati ed altre che hanno influito in generale su tutti i Paesi presi a riferimento.

Quanto alle prime, per l'Italia va innanzitutto evidenziato come - dopo un periodo di relativa stabilità- l'incertezza politica conseguente all'esito elettorale di primavera 2018 abbia portato al raddoppio dello *spread* nel volgere di pochi mesi.

Dopo una fase di rientro un altro momento difficile ha riguardato lo scoppio della pandemia da Covid-19 che ha portato ad una fase di panico peraltro rientrata in breve termine. Da ultimo, sempre per l'Italia, la Figura 1 mostra la più lenta, ma più duratura, crescita avviatasi da fine 2021, motivata da segnali di aumento generalizzato a livello mondiale dei prezzi in specie delle materie prime energetiche, dall'aggressione russa all'Ucraina oltre che da una inflazione tutt'ora difficile da ricondurre sotto controllo.

Solo da fine 2022 si assiste ad una riduzione dello *spread* dei BTP verso il BUND con una prospettiva di riduzione verso valori prossimi a 150 punti base, ossia all'1,50%.

Quanto alle vicende degli altri Paesi, esse si riflettono sull'andamento dello *spread* con toni meno esasperati. Portogallo e Spagna, infatti, lo vedono crescere significativamente in coincidenza della pandemia del Covid 19 e, con valori meno esasperati, allo scoppio della guerra tra Russia e Ucraina.

Viceversa, i valori riferiti alla Francia non mostrano fasi di tensione, beneficiando il Paese di credibilità che non viene scalfita dagli stessi eventi che altrove hanno provocato variazioni notevoli, nonostante gli indicatori di bilancio non appaiano certo brillanti e la Francia non sia tra i paesi considerati "virtuosi".

3. QUALI ELEMENTI QUALITATIVI VANNO TENUTI IN CONSIDERAZIONE PER CALCOLARE LA REDDITIVITÀ DI UN TITOLO DI DEBITO?

Da un punto di vista qualitativo, la redditività di un titolo di debito deve tenere conto di alcune circostanze le principali delle quali sono riconducibili alle seguenti:

- il *tasso di interesse reale*, ossia il compenso che l'investitore richiede all'emittente per rinviare alla scadenza del titolo le proprie decisioni di spesa o consumo;
- il *premio per l'inflazione*, ossia il compenso richiesto dall'investitore per la prevedibile perdita di potere d'acquisto del capitale investito a causa dell'inflazione nel corso della vita del titolo;
- il *premio per la rischioosità del titolo*, altrimenti noto con il termine di "rischio Paese" nel caso delle emissioni di titoli pubblici. Quest'ultimo è espressione di una valutazione dell'andamento economico e delle politiche di contenimento della spesa pubblica corrente e prospettica e degli indicatori che ne derivano che, ove fossero percepiti come fuori controllo, indurrebbero a prevedere, oltreché un rialzo dei tassi dei titoli di prossima emissione, un ipotetico mancato pagamento degli interessi sul debito o il mancato rimborso del capitale investito.

TEST FINALE

1. IL RENDIMENTO NOMINALE DI UN TITOLO DI DEBITO CORRISPONDE

- a. al costo del finanziamento per l'emittente
- b. alla sommatoria di tasso reale, premio per l'inflazione e premio per il rischio
- c. al costo per la banca che vende il titolo
- d. alla commissione pagata per comperare il titolo

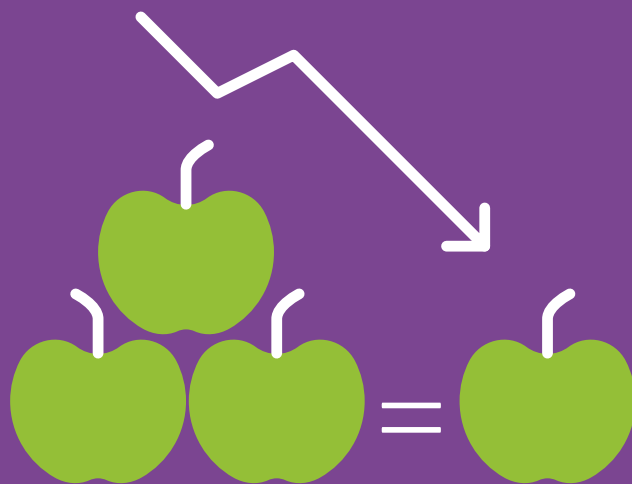
2. DA COSA DIPENDE IL "PREMIO PER IL RISCHIO" O "RISCHIO PAESE"?

- a. Da indicatori comunemente usati per valutare la finanza pubblica
- b. Dal tasso di interesse reale
- c. Dalla spesa in conto capitale dello Stato
- d. Dal tasso pagato dal debitore più virtuoso

3. PERCHÉ È IMPORTANTE LO SPREAD?

- a. Perché concorre ad abbattere l'inflazione
- b. Perché misura il minor costo pagato per finanziare l'emissione di nuovi titoli da parte del debitore meno virtuoso
- c. Perché misura il maggior costo pagato per finanziare l'emissione di nuovi titoli da parte del debitore più virtuoso
- d. Perché misura il minor costo pagato per finanziare l'emissione di nuovi titoli da parte del debitore più virtuoso





INFLAZIONE

di Francesca Pampurini

Professore associato di Istituzioni e mercati finanziari
nella Facoltà di Scienze linguistiche e Letterature straniere
dell'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano e
Brescia



ARTICOLI

CORRIERE DELLA SERA**LAGARDE, COSA HA DETTO DAVVERO SUI TASSI E
PERCHÉ LA VERA DOMANDA È COSA SUCCEDERÀ
DOPO L'ESTATE**

di Federico Fubini

27 giugno 2023

Dalla conferenza della Banca centrale europea a Sintra, Christine Lagarde non ha lanciato messaggi particolarmente più restrittivi rispetto a quanto si sapesse finora. Dopo l'intervento della presidente della Bce, non a caso, i mercati non hanno reagito e i rendimenti dei titoli di Stato europei sono rimasti immutati. Dunque, anche se il ministro degli Esteri Antonio Tajani ha risposto con una certa durezza al discorso di Sintra, non siamo di fronte a una svolta di Lagarde. Piuttosto, ci sono una conferma dell'approccio attuale della Bce, un chiarimento sulla logica e un fascio di luce gettato sul confronto in corso a Francoforte in queste settimane.

LE DECISIONI SUI PROSSIMI RIALZI

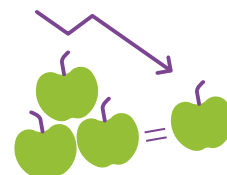
Lagarde ha confermato (ma era già nei prezzi dei mercati finanziari) che la Bce alzerà i tassi di un ulteriore 0,25% il 27 luglio prossimo. Ma non ha detto niente che faccia pensare a una decisione già presa o anche solo a un orientamento maturato riguardo a un nuovo aumento dei tassi in settembre, come sta proponendo il presidente della Bundesbank Joachim Nagel. È ormai chiaro che sia l'inflazione che l'economia in genere stanno rallentando nell'area euro. Per questo, la scelta su un nuovo aumento del costo del denaro dopo la pausa estiva è ancora molto aperta. Ma l'altro grande tema - ha fatto capire Lagarde - riguarderà il periodo di tempo durante il quale i tassi dovranno restare al loro livello più alto.

INFLAZIONE AL 2%

Di sicuro, Lagarde non è stata particolarmente conciliante. Al contrario.

Ha sottolineato che la Bce dovrà essere «persistente» per far sì che l'inflazione torni al 2% in maniera «puntuale» («timely», ha detto in inglese). E ha aggiunto che il livello dei tassi dovrà essere «sufficientemente restrittivo per tutto il tempo necessario».

È probabile che il prossimo dato sull'inflazione di fondo (tolti gli effetti da energia e beni alimentari) segni un lieve rialzo dal 5,3% al 5,5%, per alcuni effetti statistici. Ma il dibattito nella Bce è apertissimo. Al punto che i banchieri centrali europei ieri sera a Sintra si sono sentiti ripetere dalla numero due del Fondo monetario internazionale, Gita Gopinath, quelle che lei stessa ha definito tre «verità scomode».



LE TRE «VERITÀ SCOMODE»

Quali sono? La prima è che l'inflazione «ci sta mettendo troppo tempo a tornare al suo obiettivo» - ha detto Gopinath - dunque la Bce deve insistere. La seconda è che la stretta monetaria implica un rischio di crisi finanziaria, dunque i banchieri centrali «potrebbero tollerare un ritorno più lento agli obiettivi di inflazione «per evitare tensioni sistemiche». Non solo, Gopinath ha aggiunto che la ratifica del Meccanismo europeo di stabilità darebbe più strumenti per gestire eventuali crisi bancarie. Infine, la terza «scomoda verità» di Gopinath: in futuro l'inflazione tenderà a essere strutturalmente più alta di com'è stata fino alla pandemia. Dunque, anche i tassi si dovranno adeguare di conseguenza.

Piaccia o non piaccia a Lagarde, o ad Antonio Tajani.

Il Sole 24 ORE

BCE: ASPETTATIVE DI INFLAZIONE SALGONO IN MODO SIGNIFICATIVO

di Vito Lops

11 maggio 2023

BCE: ASPETTATIVE DI INFLAZIONE SALGONO IN MODO SIGNIFICATIVO

Aumentano in «modo significativo» le aspettative di inflazione nell'Eurozona a marzo. È quanto emerge dal sondaggio della Bce secondo cui nei prossimi 12 mesi le aspettative sono per un'inflazione in rialzo al 5% dal 4,6% del sondaggio di febbraio. Aspettative in aumento anche in un arco di tre anni, al 2,9% dal 2,4% del sondaggio precedente e ben lontano dall'obiettivo Bce del 2%. Una prospettiva, questa, che potrebbe spingere la Bce a continuare con la stretta sui tassi, spiegano gli analisti.

PREVALE L'INCERTEZZA

L'incertezza sulle aspettative di inflazione nei prossimi 12 mesi ha raggiunto il livello più alto dall'inizio dell'indagine nell'aprile 2020. Per quanto riguarda le aspettative di crescita economica per i prossimi 12 mesi, si registra una lieve diminuzione al -1,0%, dal -0,9% di febbraio.

In linea con queste aspettative inferiori per la crescita economica, le aspettative per il tasso di disoccupazione nei prossimi 12 mesi sono aumentate all'11,7%, rispetto all'11,5% di febbraio.

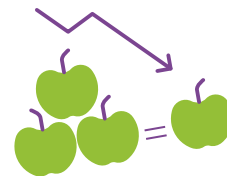
INDICATORE CRUCIALE

Il CES (Consumer Expectations Survey) è un'indagine mensile online condotta su circa 14.000 persone di Belgio, Germania, Spagna, Francia, Italia e Paesi Bassi. È uno degli indicatori utilizzati dai responsabili delle politiche della BCE nelle loro scelte di politica monetaria.

Nagel (Bundesbank): stretta potrebbe proseguire dopo estate



Secondo Nagel i costi di finanziamento si stanno avvicinando a livelli che sono restrittivi per l'economia dell'Eurozona ma non sono ancora a un livello sufficientemente restrittivo. Inoltre - ha sottolineato - è importante che i tassi rimangano alti una volta raggiunto il loro picco. «Quando arriverà il momento in cui potremmo più o meno fermare gli aumenti dei tassi, allora credo che dobbiamo rimanere lì per un po'». Ciò consentirebbe di «vedere se abbiamo davvero successo o meno».



IL RITORNO DELL'INFLAZIONE IN EUROPA

di Francesca Pampurini

Come noto l'inflazione non è un fenomeno di per sé negativo tant'è che la maggior parte delle banche centrali dei Paesi sviluppati da tempo si sono date l'obiettivo di mantenere il tasso di inflazione attorno al 2%. Ciò significa che non si è alla ricerca dell'inflazione pari a zero quanto piuttosto di tenerla sotto controllo e di mantenerla ad un livello tale per cui i prezzi di beni e servizi non aumentino troppo velocemente: infatti, prezzi che crescono poco (o comunque sotto controllo) sono uno stimolo per la crescita economica e determinano una limitata riduzione del potere d'acquisto.

Entrambi gli articoli proposti prendono in esame le decisioni che le autorità monetarie hanno adottato e stanno ancora adottando a seguito della ripresa dell'inflazione avvenuta in questi ultimi due anni, raggiungendo livelli più elevati rispetto al 2% sopra richiamato: ciò evidentemente ha generato tutta una serie di preoccupazioni e sta spingendo gli operatori a chiedersi quando sarà possibile immaginare un ritorno alla situazione precedente.

Il primo dei due articoli evidenzia come siano condivise le aspettative per una crescita ancora importante del tasso di inflazione nel corso del 2023 ancorché si prevedano valori dell'inflazione più bassi nei prossimi 2-3 anni. L'autore dell'articolo prende spunto da una indagine mensile condotta nei principali Paesi dell'Unione Europea dalla quale non solo emerge l'incertezza sulle aspettative di inflazione ma anche - quale conseguenza diretta - la preoccupazione per una crescita economica più contenuta a cui si accompagnano anche previsioni circa un incremento del tasso di disoccupazione. Viene commentato l'insieme degli interventi adottati dalla Banca Centrale Europea che, appunto per tenere sotto controllo il livello dell'inflazione, ha risposto in questi mesi con piccoli ma progressivi incrementi dei tassi di interesse, e si riporta anche l'opinione del presidente della Bundesbank secondo il quale non è ancora chiaro quando sarà possibile ridurre i tassi di interesse, lasciando così intravedere l'opportunità che i tassi di interesse, una volta fermata la loro crescita, resteranno ancora a livelli raggiunti.

Lungo la stessa linea si muovono anche le considerazioni riprese nel secondo articolo proposto che commenta quanto dichiarato a fine giugno da Christine Lagarde, presidente della Banca Centrale Europea, in occasione del Forum delle banche centrali che si è tenuto a Sintra (Portogallo) a fine giugno 2023 nel corso del quale ha confermato ancora rialzi dei tassi di interesse proprio per monitorare l'inflazione, confermando così di fatto una politica monetaria restrittiva per tutto il tempo necessario a tenere sotto controllo l'espansione prezzi.

L'articolo riporta anche l'opinione espressa sempre nella medesima occasione da Gita Gopinath, numero due del Fondo Monetario Internazionale, che ha spiegato le ragioni per cui è necessario essere prudenti in questo periodo. Infatti ha sottolineato tre scomode verità: la prima è che l'inflazione ci sta mettendo troppo tempo per rientrare verso il suo obiettivo del 2%; la seconda è che la stretta monetaria in corso potrebbe determinare una crisi finanziaria e quindi i banchieri centrali - al fine di evitarla - possono anche tollerare un più lento ritorno dell'inflazione all'obiettivo dichiarato del 2% e, pertanto, accettare un suo livello più elevato nei prossimi anni; la terza è che



dopo oltre vent'anni di inflazione molto contenuta si dovrà cominciare a fare i conti con una inflazione strutturalmente più elevata con il conseguente effetto dei tassi di mercato più alti rispetto a quanto visti negli ultimi venti anni.

Le autorevoli opinioni espresse negli articoli proposti mostrano come il repentino rialzo dell'inflazione dopo tanti anni di una situazione totalmente sotto controllo ha riportato fortemente all'attenzione degli operatori e delle famiglie i problemi che possono condizionare la vita di tutti i giorni in presenza di un tasso di inflazione non più particolarmente basso. Infatti, finché l'inflazione si mantiene su livelli contenuti il quadro economico complessivo è comunque positivo dal momento che viene stimolata la produzione industriale grazie alla domanda proveniente dai consumatori e gli incrementi dei prezzi sono compensati pienamente dall'aumento del salario: in altre parole, in tale contesto i consumatori non subiscono gli effetti negativi della perdita di potere d'acquisto generato dall'inflazione. Se però gli incrementi dei prezzi a causa di una inflazione più elevata non trovano un analogo incremento nei salari permettendo così di recuperare la perdita di potere d'acquisto, allora sorgono le preoccupazioni dei consumatori che in un quadro complessivo di incertezza tenderanno a consumare di meno e di conseguenza a ridurre la domanda di beni e servizi con l'effetto di incidere sulla produzione industriale e di conseguenza sulla crescita economica complessiva.

In altre parole, si sta tutti un po' peggio: i consumatori, le imprese e i risparmiatori.

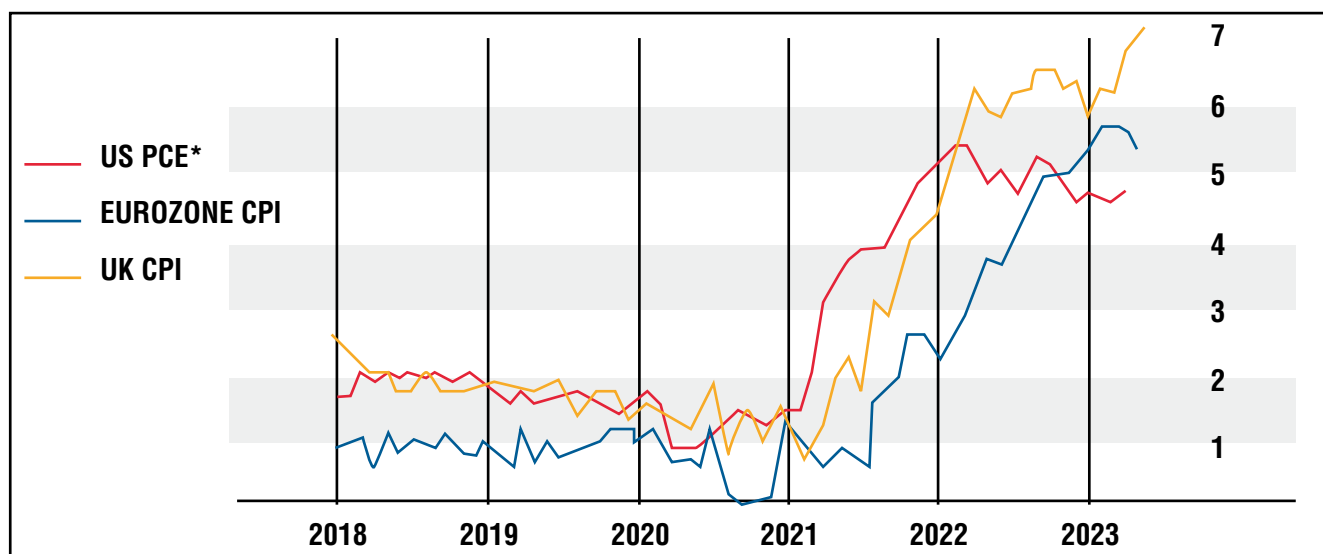
IL LIVELLO DELL'INFLAZIONE IN EUROPA E LE PREVISIONI DEGLI OPERATORI

L'osservazione continua dei prezzi e dell'inflazione nel tempo è fondamentale per stabilire lo stato di salute di un Paese o di un sistema economico. Come visto, l'inflazione è un elemento importante e fondamentale in grado di promuovere la crescita di una economia; tuttavia, il suo aumento eccessivo e fuori controllo può determinare situazioni problematiche se non addirittura di crisi.

Il suo ritorno a livelli non più riscontrati da oltre vent'anni nelle economie dei principali Paesi industrializzati sta generando preoccupazioni con la conseguente necessità da parte delle autorità e dei governi di tenere sotto controllo i suoi effetti potenzialmente negativi per i cittadini e gli operatori economici nel loro complesso. Molto utile al riguardo può essere l'osservazione della Figura 1 nella quale si può facilmente vedere quanto il livello dei prezzi sia cresciuto più velocemente a partire dal 2021, considerando quella che viene definita l'inflazione di fondo, ossia il livello di crescita dei prezzi escludendo però dal calcolo i prezzi dei beni alimentari e dell'energia che sono considerati più volatili nel tempo.

Si osserva che tale incremento dei prezzi ha riguardato indistintamente l'Eurozona, il Regno Unito e gli Stati Uniti ancorché si noti un certo rallentamento della sua crescita in particolare negli Stati Uniti dall'inizio del 2022 e nell'Eurozona nella primavera del 2023, mentre non sembra accadere lo stesso nel Regno Unito alle prese - tra l'altro - con gli effetti negativi conseguenti alla Brexit.

Figura 1 - Andamento del tasso di inflazione di fondo nell'Eurozona, nel Regno Unito e negli Stati Uniti (periodo 2018-aprile 2023)



	Media 2005 2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Previsioni 2023	Previsioni 2024	Previsioni 2028
Euro Area3	1.9	0.2	0.2	1.5	1.8	1.2	0.3	2.6	8.4	5.3	2.9	1.9
Germany	1.7	0.7	0.4	1.7	1.9	1.4	0.4	3.2	8.7	6.2	3.1	2.0
France	1.6	0.1	0.3	1.2	2.1	1.3	0.5	2.1	5.9	5.0	2.5	1.6
Italy	2.0	0.1	-0.1	1.3	1.2	0.6	-0.1	1.9	8.7	4.5	2.6	2.0
Spain	2.2	-0.6	-0.3	2.0	1.7	0.8	-0.3	3.0	8.3	4.3	3.2	1.7
the Netherlands	1.7	0.2	0.1	1.3	1.6	2.7	1.1	2.8	11.6	3.9	4.2	2.0
Belgium	2.1	0.6	1.8	2.2	2.3	1.2	0.4	3.2	10.3	4.7	2.1	2.0
Ireland	1.1	0.0	-0.2	0.3	0.7	0.9	-0.5	2.4	8.1	5.0	3.2	2.0
Austria	2.1	0.8	1.0	2.2	2.1	1.5	1.4	2.8	8.6	8.2	3.0	2.0
Portugal	1.7	0.5	0.6	1.6	1.2	0.3	-0.1	0.9	8.1	5.7	3.1	2.0
Greece	2.2	-1.1	0.0	1.1	0.8	0.5	-1.3	0.6	9.3	4.0	2.9	1.8
Finland	2.1	-0.2	0.4	0.8	1.2	1.1	0.4	2.1	7.2	5.3	2.5	2.0
Slovak Republic	2.4	-0.3	-0.5	1.4	2.5	2.8	2.0	2.8	12.1	9.5	4.3	2.0
Croatia	2.6	-0.3	-0.6	1.3	1.6	0.8	0.0	2.7	10.7	7.4	3.6	2.1
Lithuania	3.7	-0.7	0.7	3.7	2.5	2.2	1.1	4.6	18.9	10.5	5.8	2.5
Slovenia	2.3	-0.5	-0.1	1.4	1.7	1.6	-0.1	1.9	8.8	6.4	4.5	2.0
Luxemburg	2.5	0.1	0.0	2.1	2.0	1.7	0.0	3.5	8.1	2.6	3.1	2.0
Latvia	4.7	0.2	0.1	2.9	2.6	2.7	0.1	3.2	17.2	9.7	3.5	2.5
Estonia	4.1	0.1	0.8	3.7	3.4	2.3	-0.6	4.5	19.4	9.7	4.1	2.5
Cyprus	2.0	-1.5	-1.2	0.7	0.8	0.6	-1.1	2.2	8.1	3.9	2.5	2.0
Malta	2.2	1.2	0.9	1.3	1.7	1.5	0.8	0.7	6.1	5.8	3.4	2.0

Fonte: IMF, World Economic Outlook, 2023



L'INFLAZIONE E IL LIVELLO DEI TASSI DI INTERESSE

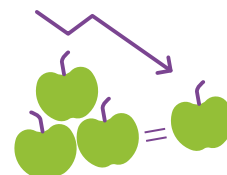
Se, come visto, da un lato l'inflazione genera una perdita di potere d'acquisto che se non adeguatamente compensata ha effetti incisivi sul comportamento di spesa dei consumatori e di conseguenza sul livello della produzione di una economia, dall'altro comporta un impatto sul livello dei tassi di interesse che identificano il costo del denaro, ossia quanto è oneroso per un soggetto farsi prestare del denaro. È noto a tutti come a seguito della ripresa dell'inflazione e delle decisioni delle autorità monetarie di alzare il livello dei tassi di interesse ci siano state subito reazioni che hanno portato ad esempio all'innalzamento del tasso dei mutui per l'acquisto delle abitazioni. Anche questo è un effetto che va ad impattare sulla vita quotidiana delle persone e che pertanto comporta la massima attenzione da parte delle autorità e delle istituzioni. Qualora un soggetto fosse indebitato con la banca avendo acceso un mutuo a tasso di interesse variabile nel tempo è evidente che un aumento dell'inflazione si ripercuote sul tasso di interesse e di conseguenza sull'onere complessivo della rata del mutuo da pagare.

Ciò influisce anche sulle decisioni di indebitarsi per acquisire una abitazione anche se il mutuo prevede un tasso fisso: in presenza di inflazione più elevata e di incertezza sulla sua evoluzione futura, i nuovi finanziamenti proposti ai consumatori vedranno comunque un tasso più elevato rispetto a prima.

Quanto appena richiamato configura l'effetto generato dall'inflazione e dal conseguente aumento dei tassi di interesse nei confronti di coloro che intendono indebitarsi. La stessa logica vale anche per il debitore rappresentato dallo Stato che ha necessità di ottenere finanziamenti per sostenere la spesa pubblica e i suoi investimenti: quanto più cresce l'inflazione tanto più costerà emettere strumenti finanziari (i titoli di Stato). Anche questo secondo esempio dimostra il collegamento tra vari comparti del sistema economico e quanto essi possono pesantemente risentire di un repentino cambiamento del livello di inflazione.

Ciò avviene perché coloro che dispongono di denaro e intendono prestarlo a terzi temono che in presenza di inflazione non sia la certezza che il denaro risparmiato mantenga il proprio potere d'acquisto e sia in grado di permettere, anche in futuro quando gli verrà restituito, l'acquisto della medesima quantità di beni e servizi.

Appunti



TRACCIA PER L'ATTIVITÀ IN CLASSE

Si potrebbero dividere gli studenti in diversi gruppi e assegnare a ciascuno di loro un compito diverso. Alcuni gruppi potrebbero navigare nel sito web dell'ISTAT alla ricerca delle serie storiche dell'inflazione e degli indici dei prezzi per poi confrontarli tra loro stimolando il dibattito. Altri gruppi potrebbero ricercare sempre nel sito dell'ISTAT la composizione dei panieri adottati come riferimento per il calcolo delle variazioni dei prezzi e osservare le modifiche che sono intervenute nel corso del tempo commentandole insieme ai compagni.

LINKS

SITI E INFO PER APPROFONDIRE

<https://ec.europa.eu/eurostat>

<https://www.ecb.europa.eu>

<https://www.bancaditalia.it>

<https://www.imf.org>

<https://economiepertutti.bancaditalia.it/informazioni-di-base/inflazione>

QR CODE

GUARDA IL VIDEO DI QUESTO TEMA



TAG

LA CATENA DELLE PAROLE CHIAVE

Tassi di interesse
Inflazione
Prezzi
Crescita
Potere d'acquisto
Costo del denaro
Tassi di disoccupazione
Produzione industriale

Appunti

FAQ DOMANDE E RISPOSTE

1. QUALI SONO LE PRINCIPALI RAGIONI PER CUI LE AUTORITÀ MONETARIE STANNO ADOTTANDO PROVVEDIMENTI VOLTI ALLA PRUDENZA NEL CONTRASTO DELL'INFLAZIONE?

Le autorità monetarie hanno dichiarato che il loro atteggiamento prudente per fronteggiare il rialzo dell'inflazione e contrastarlo risiede nella constatazione di queste tre circostanze: che l'inflazione ci sta mettendo troppo tempo per rientrare verso il suo obiettivo del 2%; che la stretta monetaria in corso potrebbe determinare una crisi finanziaria e quindi i banchieri centrali - al fine di evitarla - possono anche tollerare un più lento ritorno dell'inflazione all'obiettivo dichiarato del 2% e, pertanto, accettare un suo livello più elevato nei prossimi anni; che dopo oltre vent'anni di inflazione molto contenuta si dovrà cominciare a fare i conti con una inflazione strutturalmente più elevata con il conseguente effetto dei tassi di mercato più alti rispetto a quanto visti negli ultimi venti anni.

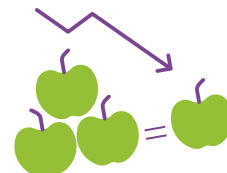
2. COME SI È EVOLUTO IL TASSO DI INFLAZIONE NEL CORSO DEGLI ULTIMI VENT'ANNI NEI PAESI APPARTENENTI ALL'AREA DELL'EURO?

L'inflazione negli ultimi vent'anni nell'Area dell'euro si era sempre mantenuta su livelli estremamente bassi con valori anche inferiori rispetto all'obiettivo di inflazione al 2% più volte dichiarato dalla Banca Centrale Europea.

Si è poi osservato il repentino incremento nel corso del 2022 che vede di fatto più che triplicare il tasso di inflazione da un anno all'altro. Nonostante l'appartenenza all'area dell'euro il livello dell'inflazione non è risultato omogeneo tra i 20 Paesi che ne fanno parte anche se però i trend passati e le previsioni mostrano per tutti i Paesi considerati un picco dell'inflazione nel 2022 è una diminuzione prevista negli anni successivi. Si riscontrano in ogni caso livelli di inflazione in corso e attesa relativamente omogenei per i Paesi di più lunga adesione all'area dell'euro (come ad esempio l'Italia, la Germania, la Francia e la Spagna) mentre appaiono più elevati in quei Paesi di più recente adesione e che quindi scontano anche indicatori economici meno brillanti e ancora in fase di assestamento.

3. PERCHÉ UN TASSO DI INFLAZIONE CONTENUTO COSTITUISCE UN FATTORE POSITIVO PER UN SISTEMA ECONOMICO, CHE INVECE VIENE PENALIZZATO DA UNA ELEVATA INFLAZIONE?

In presenza di un tasso di inflazione contenuto il quadro economico complessivo di un Paese è comunque positivo dal momento che viene stimolata la produzione industriale grazie alla domanda proveniente dai consumatori e gli incrementi dei prezzi sono compensati pienamente dall'aumento del salario: in altre parole, in tale contesto i consumatori non subiscono gli effetti negativi della perdita di potere d'acquisto generato dall'inflazione. Se però gli incrementi dei prezzi a causa di una inflazione più elevata non consentono di recuperare la perdita di potere d'acquisto, allora sorgono le preoccupazioni dei consumatori che in un quadro complessivo di incertezza tenderanno a consumare di meno e di conseguenza a ridurre la domanda di beni e servizi con l'effetto di incidere sulla produzione industriale e di conseguenza sulla crescita economica complessiva.



TEST FINALE

1. LA BANCA CENTRALE EUROPEA SI È POSTA UN OBIETTIVO DI TASSO DI INFLAZIONE PARI AL

- a. 0%
- b. 2%
- c. 5%
- d. 8%

2. IN EUROPA E NEGLI STATI UNITI IL TASSO DI INFLAZIONE È SALITO REPENTINAMENTE NEL CORSO DEL

- a. 2010
- b. 2020
- c. 2022
- d. 2015

3. LE PREVISIONI DEL FONDO MONETARIO INTERNAZIONALE INDICANO UN RITORNO DELL'INFLAZIONE AL 2% PER I PAESI DELL'AREA DELL'EURO NEL CORSO DEL

- a. 2023
- b. 2025
- c. 2028
- d. 2035

4. IN QUALE DI QUESTI PAESI NEL CORSO DEL 2023 L'INFLAZIONE NON STA ANCORA DANDO SEGNALI DI RALLENTAMENTO?

- a. Stati Uniti
- b. Italia
- c. Germania
- d. Regno Unito

5. LA MISURAZIONE DEL LIVELLO DI CRESCITA DEI PREZZI IN UNA ECONOMIA ESCLUDENDO PERÒ DAL CALCOLO I PREZZI DEI BENI ALIMENTARI E DELL'ENERGIA, CHE SONO CONSIDERATI PIÙ VOLATILI NEL TEMPO, CONSENTE DI DEFINIRE IL LIVELLO

- a. dell'inflazione
- b. dell'inflazione di fondo
- c. della disoccupazione
- d. dell'inflazione tendenziale

Soluzioni: 1b, 2c, 3c, 4d, 5b



DEBITO PUBBLICO

di Fiorenzo Di Pasquali

Collaboratore nella Facoltà di Scienze bancarie
finanziarie e assicurative dell'Università Cattolica del
Sacro Cuore di Milano





PERCHÉ IL DEBITO ITALIANO È PIÙ SOSTENIBILE DI QUANTO DICA LO *SPREAD*

di Marco Fortis

27 gennaio 2023

Dopo la fine del Quantitative easing gli Stati europei devono tornare a camminare sulle proprie gambe collocando i loro debiti sul mercato senza più l'aiuto degli acquisti della Banca centrale europea. Ma non per questo deve esserci propinato il vecchio e noioso copione, trito e ritrito, oltre che infondato, secondo cui nel nuovo scenario senza Qe l'Italia tornerebbe a essere «l'anello debole dell'euro», come ha scritto alcuni giorni fa un giornale anglosassone. Infatti, come può essere «l'anello debole dell'euro» una nazione come l'Italia che, con il presidente del Consiglio Mario Draghi alla sua guida, ha visto il proprio Pil crescere di oltre il 10% in due anni ribaltando il *cliché* che ci vedeva eternamente inchiodati allo zero virgola?

Come può esserlo una nazione che ha la seconda industria manifatturiera e la prima agricoltura d'Europa, il secondo più alto numero di pernottamenti di turisti stranieri tra i Paesi Ue e il sesto più alto surplus commerciale con l'estero del mondo esclusa l'energia (97 miliardi di dollari nel 2021)?

Per non parlare del fatto che il nostro Paese ha fatto registrare il più alto avanzo statale primario cumulato (cioè il bilancio pubblico prima del pagamento degli interessi) degli ultimi trent'anni. L'Italia è addirittura prima su scala mondiale esclusi i Paesi petroliferi: 583 miliardi di euro di surplus statale dal 1995 al 2024, incluse le previsioni della Commissione europea per quest'anno e per il prossimo.

In tale trentennio l'Italia è stata/sarà per ben 25 anni in surplus statale primario, cioè praticamente quasi sempre, eccetto durante la crisi finanziaria internazionale del 2009 (con un piccolissimo disavanzo), nel periodo più acuto della pandemia 2020-2022 (comunque con un deficit inferiore a molti altri Paesi) e in previsione anche nel 2024 (peraltro di pochissimo). Mentre l'Austria ha presentato nel trentennio 1995-2024 un bilancio pubblico primario positivo 19 volte, la Germania 17, i Paesi Bassi e la Finlandia 16, la Spagna 11 e la Francia soltanto 6. A loro volta gli Stati Uniti hanno fatto registrare solo 9 anni su 30 in avanzo primario, il Regno Unito 7, il Canada 20 e il Giappone nemmeno uno. Dunque, nessun altro Paese dell'Euro area e del G7 è stato tanto "frugale" quanto l'Italia dalla metà degli anni '90 in poi, con un debito pubblico che è cresciuto negli anni prevalentemente per effetto degli interessi. Inoltre, cosa poco nota, il debito pubblico italiano è finanziato da stranieri per meno del 30% del totale, cioè "solo" per circa 780 miliardi di euro (dati 2021), mentre il debito pubblico francese lo è per il 46% (1.300 miliardi), quello tedesco per il 42% (1.028 miliardi), quello spagnolo per il 43% (616 miliardi), quello portoghese per il 45% (125 miliardi) e quello austriaco addirittura per il 61% (202 miliardi).

Tra i 10 Paesi più indebitati d'Europa dopo la Grecia, l'Italia presenta soltanto il



settimo rapporto debito pubblico finanziato dall'estero rispetto al Pil (pari al 44% nel 2021), preceduta, tra gli altri, da Francia, Spagna e Austria. A ciò si aggiunga che l'Italia vanta uno dei più bassi rapporti tra debito privato e Pil a livello mondiale (113% nel 2021) ed è l'unico dei Paesi mediterranei dell'euro ad avere una posizione finanziaria netta sull'estero positiva (+8,1% del Pil, sempre nel 2021, rispetto, per un confronto, al -32,1% della Francia, al -59,4% della Spagna, al -86,3% del Portogallo e al -148,6% della Grecia). In definitiva, anche al netto delle cadute di credibilità di alcuni nostri governi passati (che ci auguriamo non debbano più ripetersi), livelli troppo elevati del nostro *spread* appaiono del tutto ingiustificati.

Specialmente se confrontati con quelli di Francia e Spagna, economie, per intenderci, che presentano oggi rapporti debito/Pil più alti di quelli dell'Italia del 2011, che fu allora addirittura paragonata alla Grecia. Eppure, la sostenibilità dei debiti di Francia e Spagna, neanche ai massimi attuali, non viene assolutamente messa in discussione, né, tantomeno, quella degli Stati Uniti, il cui rapporto debito/Pil veleggia ormai ben oltre il 120 per cento. In altri termini, per valutare la sostenibilità di un debito pubblico, e in particolar modo quella del debito italiano, occorre andare oltre il mero giudizio del rapporto debito/Pil: un parametro completamente inadeguato, ancorché largamente utilizzato dagli analisti quasi come unico e insindacabile elemento di riferimento. Perciò, il nostro governo, la Bce e la Commissione europea farebbero bene a rappresentare tutti i dati sull'Italia che abbiamo sopra ricordato ai mercati e alle agenzie di *rating* – che non li conoscono affatto – per tre semplici ragioni:

1. L'Italia lo deve fare per difendere l'onorabilità del suo debito pubblico;
2. La Bce lo deve fare per difendere dalla speculazione l'Italia e con essa l'euro stesso, visto che il nostro Paese è un pilastro della moneta unica;
3. La Commissione europea lo deve fare anche per togliere facili alibi ai Paesi "frugali" che si oppongono a ogni forma di debito comune europeo perfino per finalità legate a strategie industriali o ambientali di lungo respiro.

Con ciò non intendiamo assolutamente sottovalutare il problema del debito pubblico italiano, che va tenuto sotto controllo. Infatti, l'Italia, economicamente parlando, è un po' come una persona che ha una salute tutto sommato buona, per molti aspetti addirittura invidiabile, ma che ha una pressione un po' troppo alta che non va trascurata, cioè il debito pubblico, appunto, ereditato dalla Prima Repubblica. La storia passata e recente, tuttavia, dimostra che l'Italia da tempo si sta "curando" relativamente bene, cioè sta prendendo i necessari farmaci contro il debito, a cominciare da doti massicce di surplus primario. Inoltre, siamo usciti dalla crisi pandemica senza schiacciare sull'acceleratore del debito pubblico, come invece hanno fatto quasi tutti gli altri maggiori Paesi del mondo. Con Draghi il rapporto debito/Pil è sceso di circa 10 punti in due anni. Non solo. Nel triennio 2020- 2022 il debito pubblico italiano è aumentato in valore relativamente poco, nonostante la pandemia, cioè del 14,5%, mentre quello francese è cresciuto del 24%, quello tedesco del 27%, quelli statunitense e britannico addirittura di oltre il 34 per cento. Inoltre, i dati Eurostat appena diffusi indicano che tra i grandi e medi Paesi dell'Euro (esclusi, cioè, quelli con meno di 3 milioni di abitanti) l'Italia è stata assieme all'Irlanda la più virtuosa nel contenere l'aumento del debito pubblico negli ultimi 12 mesi, dal terzo trimestre 2021 al terzo trimestre 2022. Il nostro debito è aumentato in valore dell'1,3%, meno di quello dei "frugali" Paesi Bassi (+1,7%).



L'aumento del debito di tutti gli altri maggiori Paesi Uem è stato invece tra il 4% e il 5% e quello della "frugale" Austria ha addirittura sfiorato il 7 per cento.

In un anno il debito pubblico della Francia è aumentato di 116 miliardi di euro, quello della Germania di 97 miliardi, quello della Spagna di 70 miliardi, mentre il debito italiano è cresciuto di 36 miliardi. In termini procapite l'aumento del debito pubblico dell'Austria è stato il più forte, più di 2.500 euro per abitante, quello francese è aumentato di oltre 1.700 euro, quello dell'Italia di poco più di 600 euro.

Da due anni, per chi non se ne fosse accorto, il debito pubblico francese ha superato quello italiano. A fine settembre 2022 il debito della Francia aveva raggiunto i 2.957 miliardi, staccando di oltre 200 miliardi quello del nostro Paese, pari a 2.743 miliardi.

CORRIERE DELLA SERA

OCSE: IN ITALIA IL PIL IN CRESCITA AL +1,2%, MA I RITARDI DEL PNRR POSSONO FRENARE IL PIL

di Giuliana Ferraino

7 giugno 2023

L'economia mondiale ha iniziato a migliorare, ma la ripresa sarà debole, secondo l'ultimo Economic Outlook dell'Ocse che prevede una moderazione della crescita mondiale dal 3,3% nel 2022 al 2,7% nel 2023 (lo scorso marzo la stima era dell'2,6%), seguita poi da una ripresa al 2,9% nel 2024. L'Italia, con una crescita corretta al rialzo a +1,2% quest'anno (rallenterà al +1% nel 2024), fa meglio della media della zona euro (+0,9%). Ma l'Ocse avverte che i ritardi nell'attuazione del Pnrr «potrebbero ridurre la crescita del Pil». Inoltre, le riforme strutturali saranno elemento chiave per sostenere la crescita e ridurre il rapporto fra debito pubblico e Pil.

UNA RIPRESA FRAGILE

«Gli sviluppi economici globali hanno iniziato a migliorare, ma la ripresa rimane fragile», afferma l'Ocse. La crescita del Pil globale al 2,7% nel 2023 arriverà al 2,9% nel 2024, molto sotto il traguardo del 3,3% raggiunto l'anno scorso. «L'economia globale sta girando un angolo, ma deve affrontare una strada lunga e tortuosa per raggiungere una crescita forte e sostenibile», scrive la capo economista Clare Lombardelli. Le prospettive restano ancora «significativamente incerte» e tra i motivi di maggior preoccupazione sono da evidenziare l'inflazione e la guerra in Ucraina.



IL RISCHIO DEL RIALZO DEI TASSI

Prezzi dell'energia più bassi stanno contribuendo a ridurre l'inflazione complessiva e ad allentare le tensioni sui bilanci delle famiglie, la fiducia delle imprese e dei consumatori sta risalendo e la riapertura completa della Cina prima del previsto ha fornito una spinta all'attività globale, si legge nel rapporto dell'Ocse. Che osserva però come «allo stesso tempo, l'inflazione core si sta dimostrando persistente, riflettendo profitti più elevati in alcuni settori e pressioni sui costi ancora alte in mercati del lavoro resilienti. L'impatto di tassi di interesse più elevati in tutto il mondo si avverte sempre di più, in particolare nel settore immobiliare e sui mercati finanziari. Segnali di stress hanno iniziato ad apparire in alcuni segmenti del mercato finanziario, mentre gli investitori rivalutano i rischi e le condizioni del credito si stanno inasprendo. Inoltre «i pieni effetti dell'inasprimento delle politiche monetarie», che l'Ocse non vede ancora terminato, si vedranno «solo entro la fine dell'anno o nella prima parte del 2024».

STATI UNITI AL RALLENTATORE

In particolare, la crescita del Pil negli Stati Uniti è prevista all'1,6% nel 2023, prima di rallentare all'1% nel 2024 in risposta alle condizioni monetarie e finanziarie restrittive.

Nell'area dell'euro, il calo dell'inflazione globale contribuirà a stimolare i redditi reali e ad aumentare la crescita del Pil dallo 0,9% nel 2023 all'1,5% nel 2024. La Cina dovrebbe registrare un forte aumento della crescita del Pil nel 2023 (con il 5,4%) e nel 2024 (con il 5,1%), grazie all'abolizione della politica zero-Covid del governo. Ma gli ultimi dati di maggio sulla bilancia commerciale, con il forte calo di export e import, suggeriscono che la situazione resta fragile e incerta.

ITALIA ALLA PROVA DEL PNRR

Quanto all'Italia, crescita a parte, l'Ocse stima una flessione del rapporto tra debito e Pil al 140,7% nel 2023, dal 144,3% del 2022e al 139,4% nel 2024. Il rapporto tra deficit di bilancio e Pil è atteso al 4,1% per quest'anno, rispetto all'8% dello scorso anno, e al 3,2% nel 2024. Mentre la disoccupazione resterà stabile all'8,1% nel biennio. Per vedere una discesa sostenuta dell'inflazione, stimata al 6,4% per quest'anno (a maggio era al 7,6% rispetto a una media euro del 6,9%), bisognerà aspettare il 2024, quando l'indice dei prezzi dovrebbe ridursi al 3%.

«L'orientamento di bilancio leggermente restrittivo» dell'Italia «appare ampiamente appropriato e negli anni a venire sarà necessario un consolidamento continuo per porre fine al problema rapporto debito/Pil su un percorso più sostenibile», scrive l'Ocse notando però che i risparmi accumulati dalle famiglie rimangono «elevati» e questo potrebbe favorire «un più rapido rimbalzo di domanda interna di quanto attualmente previsto».

Al contrario, «i ritardi nell'attuazione del piano nazionale di ripresa e resilienza (Pnrr) potrebbero ridurre la crescita del Pil». Invece «la piena attuazione» degli ambiziosi piani di investimento pubblico e di riforma strutturale previsti dal Pnrr potrebbe portare a un «aumento duraturo del Pil italiano», con il vantaggio di esercitare un'ulteriore pressione alla riduzione del debito. Perciò l'Organizzazione di Parigi suggerisce di «sostituire i progetti irrealizzabili».



In Francia, invece, la crescita del Pil è attesa allo 0,8% quest'anno e all'1,3% nel 2024, In Spagna rispettivamente al 2,1% e all'1,9%. IN Portogallo al 2,5% e al 1,5%. In Grecia al 2,2% e all'1,9%.

L'Outlook comprende un capitolo speciale dedicato all'emancipazione economica delle donne, con raccomandazioni politiche, tra cui l'espansione di modalità di lavoro flessibili, la soluzione dei disincentivi fiscali e previdenziali e il miglioramento dell'accesso ai servizi per l'infanzia. Il rapporto sottolinea che l'eliminazione delle barriere strutturali e delle discriminazioni per realizzare l'uguaglianza di genere deve essere una priorità assoluta per promuovere il benessere e la prosperità economica a lungo termine.

Appunti



DEBITO PUBBLICO

di Fiorenzo Di Pasquali

Il primo articolo, proposto di Marco Fortis, pur riconoscendo il ruolo avuto dalla Banca Centrale Europea nel sostenere negli anni passati il collocamento dei titoli di Stato italiani con i suoi programmi di Quantitative Easing (QE) - che stanno andando comunque ad esaurirsi - contesta il luogo comune, sostenuto da parte della stampa estera, secondo cui all'Italia nel nuovo scenario senza QE verrebbe ancora una volta propinato il vecchio e noioso copione, trito e ritrito, oltre che infondato, di Paese considerato «l'anello debole dell'euro». In particolare, sostiene l'Autore, occorre andare oltre il giudizio fondato su rapporti riferiti al solo debito pubblico (e in particolare allo spread) e trascurare altri indicatori, tra i quali il ruolo del debito di famiglie ed imprese che si colloca su valori particolarmente contenuti se paragonati con quelli dei Paesi europei più virtuosi quanto a finanze pubbliche.

L'articolo è altresì una ricchissima miniera di dati che permettono di sostenere la tesi fondata su più che valide argomentazioni, secondo cui il debito pubblico italiano pur di dimensioni rilevanti è gestibile, anzi, nel confronto con altri paesi potrebbe esserlo ancor di più. Il punto a favore è rappresentato dal significativo e duraturo avanzo di bilancio (con esclusione degli anni del Covid, della crisi geoeconomica, dell'inflazione), la nostra ancora di salvezza riconosciuta anche nel confronto internazionale. Tuttavia, va ammesso come tale vantaggio venga eroso e così vanificato dalla dimensione delle consistenze del debito sulle quali gravano i tassi di interesse applicati nel passato, ma soprattutto graveranno quelli previsti in crescita connessi alle nuove emissioni dato l'inevitabile fardello dovuto al bisogno di rinnovare ogni anno un'ingente quantità di titoli in scadenza.

Il secondo articolo proposto di Giuliana Ferraino pone in guardia circa il pericolo di perdere i benefici che si possono ottenere in questo momento ricorrendo alle opportunità legate al Pnrr, in particolare tutti quei vantaggi che possono derivare a causa di un maggiore incremento del Pil e un conseguente miglioramento dei principali indicatori relativi al peso del Debito pubblico sulla nostra economia. Nell'articolo si fa riferimento a come le risorse ottenibili per realizzare il Pnrr determineranno una consistente riduzione del rapporto Debito / Pil; se a questo si dovesse accompagnare anche un atteso orientamento verso una riduzione delle spese correnti anche nel nostro Paese si avranno condizioni per una virtuosa riduzione dell'indebitamento pubblico, a cui potrà anche accompagnarsi un minor onere in termini di interessi per finanziare lo stock del debito pubblico, alquanto rilevante all'interno dei Paesi dell'area dell'euro.

IL DEBITO PUBBLICO: COME SI FORMA E COME SI FINANZIA

È tra le primarie funzioni dello Stato sopperire ai bisogni della collettività nazionale (in tema, ad esempio, di sanità, istruzione, difesa, pubblica amministrazione, ecc.): ciò avviene attraverso l'imposizione fiscale, ossia incassando le tasse che costituiscono le "Entrate" per sostenere finanziariamente la gestione della spesa pubblica (le "Spese"), garantendo in tal modo - se



possibile - l'equilibrio tra entrate e uscite che per uno Stato come il nostro hanno luogo sulla base delle decisioni prese dal Parlamento con la cosiddetta "legge annuale di bilancio".

Quando tale equilibrio tra entrate e uscite non viene raggiunto in quanto le prime sono inferiori alle seconde si determina il cosiddetto "Disavanzo primario"; al contrario, se le entrate sono superiori alle uscite si ha invece un "Avanzo primario". Si utilizza il termine "primario" in presenza di Avanzo o Disavanzo in quanto esso è calcolato prima dell'impatto degli "Interessi" maturati sullo stock di debito in essere dello Stato: interessi che rappresentano il costo che lo Stato deve pagare agli investitori (privati e istituzionali) che detengono titoli pubblici emessi nel tempo per finanziarsi. Se, allora, al Disavanzo primario (come frequentemente accade anche nel nostro Paese) dell'anno si aggiunge l'importo degli interessi corrisposti sui titoli pubblici in circolazione (Interessi sullo stock del debito), si determina l'"Indebitamento netto" dell'anno, come sinteticamente rappresentato nella Tabella 1.

Tabella 1. Principali grandezze del bilancio dello Stato italiano per il 2022 (dati in miliardi di euro)

A. Spese	1.000,1 +
B. Entrate	931,4 -
C. Disavanzo (+) / Avanzo (-) primario (A - B)	68,7 =
D. Interessi sullo stock del debito	83,2 +
E. Indebitamento netto (C + D)	151,9 =

Fonte: Banca d'Italia, Bollettino economico, n 2, 2023.

Il cumularsi negli anni dei vari indebitamenti determina lo stock complessivo di indebitamento che viene finanziato ma che - come tutti i debiti - ad un certo momento scade e deve essere rimborsato. Per il nostro Paese ciò assume grande rilievo, come è facile intuire data l'entità dello stock del debito; pertanto, l'ammontare dei titoli emessi in passato che di anno in anno vengono a scadenza pone l'ulteriore problema di come riuscire a collocare altrettanto debito presso gli investitori, sia domestici e sia internazionali. Per avere una stima di tale impegno, si consideri che per il nostro Paese nel 2024 scadranno titoli di debito pubblici per quasi 400 miliardi di euro.

L'ammontare dell'"Indebitamento netto annuo" e l'ammontare del debito da rimborsare ogni anno, determinano dunque l'entità delle risorse necessarie in quell'anno allo Stato per sistemare tali necessità finanziarie.

Si tratta, in altre parole, di definire le modalità attraverso le quali finanziare tutto ciò. Di esse quella di gran lunga più utilizzata è l'emissione di titoli di debito pubblici (i titoli di Stato): infatti, sia per l'Italia che per l'insieme dei paesi dell'area dell'euro l'emissione di titoli di debito copre rispettivamente l'82,7% e l'82,5% dello stock del debito.



La seconda modalità più adottata è il ricorso ai prestiti dal sistema bancario, che però copre il 9,2% dello stock del debito per l'Italia e il 14,5% per l'area dell'euro.

Come visto, la principale fonte di finanziamento per lo Stato risiede nell'emissione di titoli negoziabili pubblicamente (il cui insieme è definito "Debito pubblico negoziabile - DPN").

Il compito di realizzare tali operazioni di collocamento ricade (per l'Italia), sul Ministero dell'Economia che deve agire avendo cura di minimizzare il costo del debito e allo stesso tempo renderle quanto più appetibili possibile per i potenziali investitori: in primo luogo le banche e gli investitori istituzionali, domestici e stranieri, nonché il pubblico dei piccoli risparmiatori.

Al riguardo va osservato come l'Italia detenga il non invidiabile primato del più consistente stock di Debito pubblico negoziabile emesso dai 20 paesi dell'area dell'euro: ad aprile 2023, il suo ammontare ammonta infatti al 25,3% del totale dell'area dell'euro, seguita, dalla Francia con il 24%, dalla Germania con il 18,8% e dalla Spagna con il 13,8%.

Quanto alle caratteristiche tecniche dei titoli pubblici in circolazione, si osserva come le emissioni di titoli a medio e lungo termine a tasso fisso rappresentino la stragrande maggioranza dei titoli pubblici in circolazione coprendo oltre l'85% del debito pubblico negoziabile dei 4 principali Paesi dell'area dell'euro e, se riferite all'Italia, rappresentando attraverso i Buoni del Tesoro Poliennale (BTP) circa il 75% del nostro debito pubblico negoziabile. I titoli pubblici a medio e lungo termine indicizzati all'inflazione rappresentano poco meno del 15% delle emissioni in Italia (contro valori attorno al 9% nei 4 principali Paesi dell'area dell'euro) mentre le emissioni a breve termine, ossia con durata entro l'anno, hanno una quota residuale sia in Italia, dove i Buoni Ordinari del Tesoro (BOT) rappresentino circa il 5% del nostro debito pubblico negoziabile, e sia tra i 4 principali Paesi dell'area dell'euro, dove si attestano attorno al 6% del totale.

COSA CI SI PUÒ ASPETTARE PER IL FUTURO?

Nell'immediato appare possibile un miglioramento degli indicatori di finanza pubblica richiamati nella precedente Scheda 5 quali il rapporto Debito/PIL e il rapporto Spesa per interessi/PIL, con l'effetto di beneficiare non solo di una riduzione dello spread ma anche di una mitigazione del costo del finanziamento del nostro Debito pubblico.

Nel lungo termine (ossia nel tempo che deve maggiormente interessare le nuove generazioni che le vedrà protagoniste), tuttavia occorre considerare che le finanze pubbliche, a parità di altre condizioni, risentiranno negativamente della contrazione della popolazione e del suo invecchiamento già a partire dalla prossima decade (gli anni Trenta).

Ne conseguirà un significativo aumento della spesa sociale, in primis quella per le pensioni che oggi grava sul bilancio pubblico per circa un quinto della voce Spese al netto degli interessi. Come richiamato sopra, il sostegno ad una riduzione del debito non potrà che venire da perduranti avanzi primari di bilancio e da una contestuale crescita dell'economia a tassi sostenuti e in ogni caso superiori a quelli gravanti sul costo del debito. Diviene allora indispensabile che vengano realizzati in modo efficace e nel rispetto dei tempi di attuazione concordati i programmi di riforma e di investimento previsti dal *Next Generation EU*, attraverso la realizzazione del *Piano nazionale di ripresa e resilienza* (PNRR) nonché dal programma REPowerEU, soprattutto per quanto attiene alla "transizione verde".



DEBITO PUBBLICO

(<https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/bollettino-economico/index.html>)

e il Rapporto sul debito pubblico del Ministero dell'Economia e delle Finanze

individuino alcuni temi nell'ambito del paragrafo denominato "La finanza pubblica" del Bollettino economico e dell'intero Rapporto sul debito pubblico e propongano una serie di analisi riferite ad alcuni ambiti presentati. Ad esempio, si suggerisce di analizzare in dettaglio aspetti riguardanti:

- il rapporto tra il Debito pubblico e il PIL
- le voci di Entrata e di Spesa del bilancio pubblico
- le emissioni di titoli pubblici e l'evoluzione recente delle principali caratteristiche tecniche.

Dopodiché si facciano alcune presentazioni in classe e si cerchi di leggere alcuni articoli di giornale alla luce delle conoscenze così acquisite per comprendere quanto i lavori così condotti possano aver contribuito a rendere meno complessi alcuni temi di ampia e continua presentazione sui media.

Appunti



https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/relazione-annuale/index.html
https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/bollettino-economico/index.html
https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/rapporto-stabilita/index.html
www.eurostat/documents/
https://www.dt.mef.gov.it/it/debito_pubblico/presentazioni_studi_relazioni/archivio_presentazioni/elem_0008.html

QR CODE

TAG

Debito pubblico
Disavanzo/Avanzo primario
Spesa per interessi
Interessi
Debito pubblico negoziabile
Titoli di Stato
Spread
Pnrr

Appunti



FAQ DOMANDE E RISPOSTE

1. COSA SI INTENDE PER AVANZO/DISAVANZO PRIMARIO?

Quando l'equilibrio tra entrate e uscite di uno Stato non viene raggiunto perchè le prime sono inferiori alle seconde si ha il cosiddetto "Disavanzo primario"; al contrario, se le entrate sono superiori alle uscite si ha invece un "Avanzo primario".

Si utilizza il termine "primario" in presenza di Avanzo o Disavanzo in quanto esso è calcolato prima dell'impatto degli "Interessi" maturati sullo stock di debito in essere dello Stato: interessi che rappresentano il costo che lo Stato deve pagare agli investitori (privati e istituzionali) che detengono titoli pubblici emessi nel tempo per finanziarsi. Se, allora, al Disavanzo primario dell'anno, come frequentemente accade anche nel nostro Paese, si aggiunge l'importo degli interessi corrisposti sui titoli pubblici in circolazione (Interessi sullo stock del debito), si determina l'"Indebitamento netto" dell'anno

2. PERCHÉ L'ITALIA VIENE CONSIDERATO L'"ANELLO DEBOLE DELL'EURO"?

Indubbiamente alcuni indicatori riferiti all'Italia e contemporaneamente agli altri Paesi dell'area dell'euro non giocano a favore del nostro Paese: tuttavia non è affatto vero che il nostro Paese sia l'anello debole dell'area dell'euro.

Infatti, se da un lato, si considerano i vari indicatori riferibili alla finanza pubblica (e tra essi anche la diminuita quota di titoli pubblici italiani detenuti da soggetti esteri) nonché i piani di risanamento annunciati e non realizzati nei tempi previsti a motivo dei rallentamenti dovuti alla "burocrazia" e che purtroppo stanno coinvolgendo anche i progetti che ricadono nell'ambito del PNRR, allora qualche elemento di debolezza del nostro Paese è evidente.

Tuttavia, dall'altro lato, occorre considerare l'affidabilità del nostro sistema bancario (anche nel confronto internazionale), al contenuto indebitamento privato (ossia di famiglie e di imprese) e alla fiducia accordata ai nostri titoli pubblici da soggetti italiani quali le banche, i fondi comuni, le imprese di assicurazione e le famiglie (soggetti tutti non certo in predicato di fuggire al primo indizio di difficoltà).

A tal proposito va ricordato il successo quantitativo decretato, al di là di ogni aspettativa, alle recenti emissioni di titoli pubblici "dedicati" ai piccoli investitori retail.

3. QUALI SONO I TRATTI PRINCIPALI DELLE CARATTERISTICHE TECNICHE DELLE EMISSIONI DI TITOLI PUBBLICI ATTUALMENTE IN CIRCOLAZIONE NEI PRINCIPALI PAESI DELL'AREA DELL'EURO?

Si osserva come le emissioni di titoli a medio e lungo termine a tasso fisso rappresentino la stragrande maggioranza dei titoli pubblici in circolazione coprendo oltre l'85% del debito pubblico negoziabile dei 4 principali Paesi dell'area dell'euro e, se riferite all'Italia, rappresentando attraverso i Buoni del Tesoro Poliennale (BTP) circa il 75% del nostro debito pubblico negoziabile. I titoli pubblici a medio e lungo termine indicizzati all'inflazione rappresentano poco meno del 15% delle emissioni in Italia (contro valori attorno al 9% nei 4 principali Paesi dell'area dell'euro) mentre le emissioni a breve termine, ossia con durata entro l'anno, hanno una quota residuale sia in Italia, dove i Buoni Ordinari del Tesoro (BOT) rappresentino circa il

5% del nostro debito pubblico negoziabile, e sia tra i 4 principali Paesi dell'area dell'euro, dove si attestano attorno al 6% del totale.

TEST FINALE

1. CON RIGUARDO AL BILANCIO PUBBLICO, COSA SI DEVE INTENDERE PER DISAVANZO/AVANZO PRIMARIO?

- a. la somma tra Entrate e Spese
- b. la differenza tra Spese ed Entrate
- c. la differenza tra Indebitamento netto e Entrate
- d. la differenza tra Entrate e Spese al netto (diminuite) degli Interessi

2. CON RIGUARDO AL BILANCIO PUBBLICO, COSA SI DEVE INTENDERE PER INDEBITAMENTO NETTO?

- a. la somma tra Disavanzo/Avanzo primario e Interessi
- b. la differenza tra Entrate e Spese
- c. la differenza tra Entrate e Indebitamento netto
- d. la somma tra Spese ed Entrate

3. QUAL È LA MODALITÀ DI FINANZIAMENTO DEL DEBITO PUBBLICO A CUI VIENE FATTO MAGGIORE RICORSO?

- a. i prestiti bancari
- b. i prestiti postali
- c. l'emissione di monete
- d. l'emissione di titoli di debito

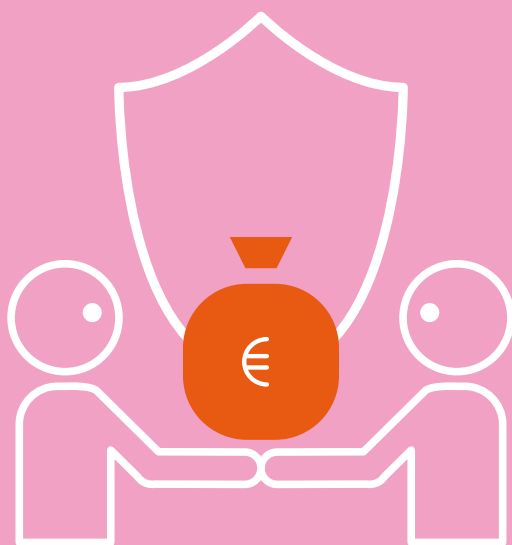
4. COSA SI INTENDE PER DEBITO PUBBLICO NEGOZIABILE (DPN)?

- a. il debito di lunga durata
- b. il debito il cui acquisto o vendita sono consentiti anche ai piccoli risparmiatori
- c. i titoli rimborsabili in una sola volta alla scadenza finale
- d. i titoli emessi in passato e prossimi alla scadenza

5) QUALI AZIONI È NECESSARIO SVOLGERE PER RENDERE SOSTENIBILE IL NOSTRO DEBITO PUBBLICO?

- a. Ridurre rapidamente l'emissione di titoli pubblici
- b. Ampliare la diffusione dei titoli pubblici e far crescere il PIL
- c. Dare attuazione ai Piani predisposti dall'Unione europea, in primo luogo il PNRR, per favorire la crescita del PIL a tassi superiori ai tassi che gravano sul nostro debito pubblico.
- d. Azzerare la differenza tra Entrate e Spese del bilancio pubblico

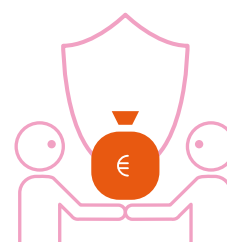
Soluzioni: 1d, 2a, 3d, 4b, 5c

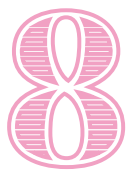


ATTIVITÀ DI VIGILANZA

di Mariarosà Borroni

Professore associato di Economia degli intermediari finanziari nella Facoltà di Scienze bancarie finanziarie e assicurative dell'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano





STABILITÀ APPARENTE E DEBOLEZZE REALI

di Marco Onado

11 agosto 2022

La buona notizia è che le crisi bancarie americane sono state risolte rapidamente. La cattiva è che non si può affatto dire che non esistano altri casi più o meno simili. È quello che pensa il mercato, sempre alla ricerca della «gazzella più lenta del branco» come ha detto qualcuno, cioè della prossima banca che potrebbe vacillare e che quindi continua a penalizzare i titoli bancari, portando il rapporto fra capitalizzazione di borsa e valore contabile largamente al di sotto dell'unità. Eccesso di pessimismo? È possibile, ma occorre anche guardare oltre la cronaca e riflettere su alcuni importanti aspetti dei sistemi finanziari moderni, in particolare quello americano che queste crisi hanno rivelato. È sempre più chiaro che la lunga fase di tassi prossimi allo zero (o addirittura negativi) ha indotto molte banche ad adottare modelli di business apparentemente semplici, ma fino a pochi mesi fa estremamente redditizi: puntare sulle immense disponibilità ricche di certi settori dell'economia (il venture capital della Silicon Valley è solo uno di questi) e investirli in attività a basso rischio, tipicamente titoli di stato americani.

Margini ridotti, che applicati a volumi a nove cifre naturalmente producevano utili elevati rispetto al capitale impiegato. Ma i titoli statali sono a tutti gli effetti risk-free in quanto si può essere certi del rimborso, ma il loro valore di mercato oscilla in relazione all'andamento dei tassi e quindi il valore si riduce quando i tassi aumentano. E poiché i tassi americani aumentano più degli altri paesi industrializzati e come non avveniva da decenni, le strategie basate su arbitraggi fra tassi sono saltate. Inoltre, quello che ha stupito molti nelle tre crisi è stato l'importo dei depositi non assicurati (che negli Usa significa oltre 250.000 dollari). Quasi il 90 per cento per Silicon Valley Bank, ma valori molto alti anche per le altre due. La stessa Fdic è stata presa in contropiede e, dopo aver annunciato che solo i depositi assicurati sarebbero stati protetti, si è affrettata ad aprire l'ombrello per tutti. Ma era elementare, Watson: le imprese americane (e non solo) rigurgitano di liquidità soprattutto quelle che per motivi strutturali (il venture capital appunto) o congiunturali si trovano a disporre di somme enormi, magari per breve tempo. È stato così che alcune banche hanno potuto crescere a ritmi spettacolari, fino a diventare, come nel caso di SVB, la diciassettesima del Paese.

Era necessario intervenire in tempi strettissimi e le autorità americane lo hanno fatto. Ma la rapidità ha comportato costi che non devono essere sottovalutati. La protezione totale assicurata non solo comporta un'ulteriore iniezione di moral hazard in un sistema che di tutto aveva bisogno tranne che di questo, ma pone dubbi sostanziali sull'efficacia futura di uno strumento che era stato uno dei pilastri della tutela della stabilità bancaria americana da quasi un secolo a questa parte. Una franchigia che viene tolta quando sono in ballo interessi così rilevanti,



sia pure in nome del bene supremo della stabilità dell'intero sistema, è terribilmente ingiusta, prima ancora di essere inefficace. Come non bastasse, First Republic è finita nelle mani di JP Morgan, che dai tempi della crisi del 2008 ha rilevato molte banche fallite, comprese quelle più grandi e da sottoporre a ristrutturazioni profonde. Un vero e proprio salvagente di ultima istanza. Complimenti al management e a Jamie Dimon, ovviamente.

Ma a questo punto le dimensioni della banca superano i 3 trilioni di dollari: era già troppo grande per fallire prima. E adesso? Qual è il potere che può venire dall'amministrare somme superiori al Pil di tanti paesi, Italia compresa? Per dirla in termini più concreti: dove è finita la politica antitrust americana? La morale è molto semplice: ad ogni ondata di instabilità, tiriamo un sospiro di sollievo perché il sistema in fondo ha retto, ma ci accorgiamo che la cura genera effetti collaterali dai contorni inquietanti. Il problema è sempre lo stesso: se diamo per scontato che il sistema finanziario moderno e quello americano in particolare siano il migliore dei mondi possibile, rischiamo le tragiche esperienze di Candido e del suo maestro Pangloss.

Il Sole **24 ORE**

LE BANCHE OMBRA CORRONO: OLTRE 30 MILIARDI IN EUROPA

di Alessandro Graziani

31 maggio 2023

La grande crescita dello shadow banking, il sistema finanziario ombra, può diventare il focolaio della prossima crisi? Dopo il più rapido e consistente rialzo dei tassi di interesse degli ultimi decenni, le preoccupazioni delle Autorità di Vigilanza globali - a cominciare dal Financial Stability Board, ma anche dalla Bce - arrivano proprio dal mondo dello shadow banking che, secondo la più corretta definizione ufficiale, comprende le "Non banking financial institutions" (Nbf): fondi pensione, assicurazioni, hedge fund, asset manager. I timori non riguardano solo gli Usa, che rappresentano tuttora il principale mercato finanziario globale, ma anche l'Europa, dove negli ultimi anni il sistema finanziario ombra ha registrato una forte crescita.

Secondo gli ultimi dati della Bce gli attivi totali dello shadow banking nell'Eurozona hanno raggiunto a fine 2022 i 31.000 miliardi di euro, livello più che doppio rispetto al 2008.

A preoccupare è soprattutto l'erogazione del credito da parte delle Nbf, che ha ormai raggiunto il 26% del totale dei prestiti concessi alle imprese non finanziarie (contro il 15% di 14 anni prima). I rischi potenziali che promanano da questo settore del mondo finanziario derivano proprio dal fatto di essere "in ombra", ovvero in buona parte dei casi fuori dalla regolamentazione e dalla supervisione delle Autorità di Vigilanza (tranne assicurazioni e fondi pensione).

Tanto che nelle ultime settimane che hanno fatto seguito alla crisi delle banche regionali Usa e poi del Credit Suisse, sia l'Fmi che l'Fsb si sono affrettati a richiedere un'accelerazione nei tempi



La prima riguarda l'ampiezza delle perdite su crediti che, come evidenziato in un rapporto di Bce a novembre, potrebbero emergere se le aziende clienti finissero in default a causa di una frenata dell'economia. Il secondo rischio, che già si è evidenziato in casi concreti, riguarda il cosiddetto "mismatch" delle scadenze.

Una problematica, quella dello shadow banking, che ovviamente non è solo europea. Anzi, a livello globale le dimensioni del fenomeno sono ben più preoccupanti.

Ora le Autorità di Vigilanza globali, che tutelando le banche hanno favorito la crescita dei rischi nel mondo del “non banking”, tentano di accelerare la regolamentazione di questo comparto.

Ma non è affatto detto che le future normative arrivino in tempo per scongiurare una crisi finanziaria.

LA VIGILANZA NEL SISTEMA FINANZIARIO E L'IMPORTANZA DI REGOLE COMUNI

di Mariarosa Borroni

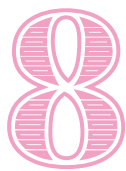
Gli articoli sono stati selezionati allo scopo di delineare quanto sia cruciale una attenta e severa attività di regolamentazione in un sistema finanziario evoluto, andando ad individuare due specifici ambiti di applicazione dell'attività di vigilanza, ossia quando si creano i presupposti per il manifestarsi di una crisi bancaria e quando oggetto di controllo sono intermediari non bancari. Il primo articolo punta l'attenzione sulla crisi vissuta dal sistema bancario statunitense nei primi mesi del 2023: il fallimento "improvviso" di tre banche regionali, di media dimensione, ha fatto temere lo scoppio di una nuova crisi finanziaria, simile a quella venutasi a creare nel 2008, con un potenziale effetto contagio dai confini non definibili a priori, e quindi anche a livello internazionale. Come afferma l'autore "la buona notizia è che le crisi bancarie americane sono state risolte rapidamente", ma i possibili "effetti collaterali" che ne sono derivati devono suggerire accurate riflessioni per il futuro da parte delle Autorità di regolamentazione e vigilanza.

Nel secondo articolo viene presentata quanto sia cresciuta nel mondo nel corso degli ultimi anni l'attività di intermediazione finanziaria non bancaria (*Non bank financial intermediation* – Nbf), ossia quelle attività riconducibili a una serie di istituzioni finanziarie non bancarie (come ad esempio i fondi comuni di investimento, le compagnie di assicurazioni e i fondi pensione, solo per citarne alcune delle principali): a fine 2022, si stima che con un loro controvalore di 30mila miliardi di euro, le attività riconducibili al sistema finanziario non bancario abbiano rappresentato circa un decimo del volume complessivo registrato a livello globale.

VIGILANZA E CONTROLLI PER UN SISTEMA FINANZIARIO PIÙ FORTE

L'attività di regolamentazione e vigilanza pervade in modo particolare l'attività finanziaria e svolge un ruolo primario imprescindibile in un'economia moderna a motivo anche degli indissolubili legami con quasi tutti gli aspetti della nostra vita quotidiana. Ormai da molto tempo, infatti, anche da parte degli economisti più liberisti, si riconosce la necessità di definire un quadro normativo che, oltre a dettare precise regole di comportamento per tutti gli operatori, definisca anche gli opportuni controlli sull'attività da questi svolta. Naturalmente, le diverse visioni "politiche" che, tempo per tempo, caratterizzano gli Stati sovrani, influiscono sui diversi livelli di graduazione delle norme, anche in ambito finanziario. Malgrado infatti i numerosi, e spesso riusciti, tentativi di procedere ad una armonizzazione a livello internazionale dell'attività finanziaria (e di quella bancaria in particolare) ancora oggi è possibile riscontrare sensibili differenze nei sistemi normativi dei singoli Paesi, differenze che possono risultare ancora più evidenti quando si tratta di taluni segmenti dell'intermediazione finanziaria non bancaria.

Va poi considerato che la gestione di una banca non può prescindere dal costante controllo della propria attività, la quale - come noto - consiste nel raccogliere depositi presso la clientela e



utilizzarli per erogare credito. Quindi, a fronte delle passività per acquisire i depositi le banche dispongono delle attività generate dall'erogazione di prestiti.

Pertanto, una banca deve avere come obiettivo sia il corretto bilanciamento delle scadenze delle attività e delle passività, così da assicurare un buon livello di liquidità necessaria per far fronte alle richieste dei depositanti, ma altresì un attento controllo degli altri rischi a cui va incontro svolgendo la propria attività.

Poiché i depositanti richiedono un tasso di interesse sulle somme portate in banca, quando i tassi di mercato delle altre forme di investimento aumentano, devono aumentare anche quelli ai quali sono remunerati i depositi. Se ciò non avviene oppure non quanto le loro aspettative, i depositanti possono decidere di riprendere il loro denaro per spostarlo in altre banche che offrono tassi più elevati, oppure destinarli ad altre forme di investimento più remunerative.

Come ripreso nell'articolo di Onado, a fronte dei progressivi rialzi dei tassi di mercato verificatesi a cavallo tra il 2022 e il 2023, le banche statunitensi hanno dovuto fronteggiare una richiesta massiva di rimborso di depositi. Per procurarsi l'ingente liquidità necessaria per assecondare le richieste dei depositanti una banca è costretta a vendere parte del suo attivo, e in specie quello più prontamente liquidabile, rappresentato di norma dai titoli di Stato (essendo improbabile fronteggiare tale richiesta di liquidità vendendo i prestiti concessi alla clientela). Così facendo – ossia vendendo titoli di Stato a prezzi via via più bassi – la banca va incontro a perdite che ne minano la redditività e di conseguenza anche la sua solvibilità.

Situazioni di questo genere possono preludere al manifestarsi di possibili crisi bancarie: stante la loro pericolosità sistemica, un'attenta ed efficace attività di vigilanza ha l'obiettivo di intercettare per tempo eventuali segnali di una gestione difficoltosa.

Poiché come per qualunque impresa, il baluardo ultimo di fronte ad uno stato di difficoltà è dato dal patrimonio, la disciplina di vigilanza sulle banche da tempo ha stabilito requisiti di solidità della gestione bancaria basati sulla disponibilità di un adeguato livello di patrimonio. A livello internazionale sono stabilite specifiche norme in base alle quali la gestione di una banca viene considerata "sana e prudente" se rispetta una serie di parametri collegati alla disponibilità di dati livelli minimi di patrimonio e a determinati livelli massimi di rischio.

Ne consegue che buona parte delle attività condotta da una banca (ma in generale da tutti gli intermediari finanziari) deve avvenire nel rispetto di tali requisiti patrimoniali che hanno lo scopo di misurare quanto la dotazione patrimoniale di una banca sia adeguata in relazione ai vari rischi a cui essa va incontro nello svolgimento delle sue attività. Ovviamente tali parametri sono costantemente monitorati dall'autorità di vigilanza che - in caso di mancato rispetto - possono intervenire per cercare di risolvere le situazioni delle banche in difficoltà.

La più grande preoccupazione delle autorità di vigilanza (ma anche delle stesse banche) è che l'aggravamento dello stato di crisi di una banca possa indurre i suoi

depositanti a chiedere la restituzione dei depositi, aggravando ulteriormente le difficoltà della banca, portandola di fatto al fallimento. Non solo: il più grande timore è che il comportamento dei depositanti della banca in crisi possa “contagiare” anche i depositanti delle altre banche (assolutamente solide) inducendoli a richiedere la restituzione dei depositi, mettendo a loro volta in pericolo le proprie banche.

Ciò descrive l'ormai tristemente fenomeno noto come la “corsa agli sportelli” (bank run), fenomeno che è oggi ulteriormente accelerato dalla tecnologia che consente il trasferimento pressochè immediato delle somme di denaro da un conto ad un altro (bank click run), senza dover più affrontare, come nel passato anche recente, lunghe code agli sportelli per il ritiro delle somme depositate.

In sostanza, la dirompente crisi originatasi poco meno di vent'anni fa potrebbe riproporsi ancora in assenza di un'azione incisiva da parte delle autorità di regolamentazione e vigilanza: è bastato un rapido e ripido rialzo dei tassi di interesse nel corso del 2022, che ha posto fine a un prolungato periodo di “denaro a tasso zero”, per generare il conseguente inasprimento del costo dell'indebitamento, ma anche e soprattutto riproporre lo “spettro” di una nuova crisi finanziaria a livello sistemico globale.

LE AUTORITÀ DI REGOLAMENTAZIONE E VIGILANZA

Al verificarsi di ogni crisi, più o meno sistemica, o anche solo al semplice apparire dei primi “sintomi”, si riaccende il dibattito sulla necessità della regolamentazione, sul grado di profondità che essa deve assumere e sui destinatari di tali norme.

Ciò è accaduto dopo la grande crisi finanziaria del 2008 anche nell'Unione Europea dove, per fronteggiare le conseguenze che ne sono derivate alle banche europee, i vari Paesi hanno agito “in ordine sparso”, creando grandi disparità di trattamento tra le banche operanti nell'ambito dello spazio europeo. Da qui la necessità (e l'urgenza) di creare un quadro normativo comune (level the playing field) per tutte le istituzioni finanziarie che operano all'interno dell'area euro.

Il dibattito era peraltro molto acceso anche a livello internazionale: il Comitato di Basilea, organismo di regolamentazione a livello internazionale, proprio in quegli anni ha modificato il quadro normativo che le banche devono osservare, introducendo ulteriori limitazioni alla loro attività

Ciò ha posto le condizioni per dar vita all'Unione Bancaria Europea, proprio per consentire un'applicazione coerente delle norme tra tutte le istituzioni creditizie operanti nei diversi paesi dell'Unione Europea.

Nel nostro Paese esistono alcune autorità che hanno il compito di definire il quadro normativo che gli intermediari devono seguire nell'esercizio della loro attività (*regolamentazione*) e di verificare che tali norme vengano effettivamente osservate, non solo nella forma ma anche nella sostanza (*vigilanza*).

Il quadro completo delle Autorità di regolamentazione e vigilanza sul sistema finanziario italiano è il seguente:

- BCE/Banca d'Italia: ad esse spetta il compito di verificare che gli intermediari, bancari e non, svolgano un'attività “sana e prudente” così da garantire stabilità, a livello sia di singolo intermediario (micro) sia di intero sistema (macro);

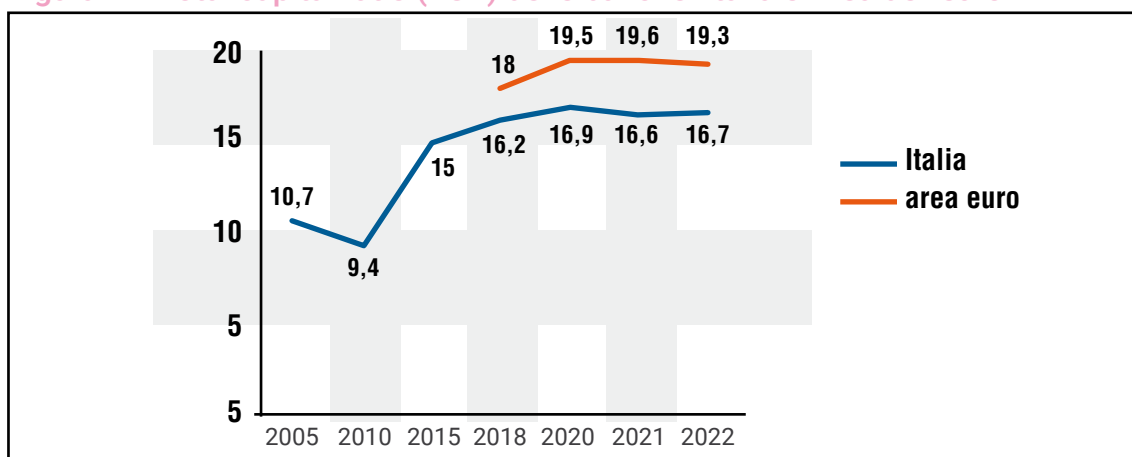
- Consob, chiamata ad assicurare correttezza nel comportamento di tutti gli operatori finanziari e trasparenza nelle informazioni fornite agli investitori;
- Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM): conosciuta anche come Antitrust, deve garantire che nel mercato vi sia un adeguato livello di concorrenza e garantire la tutela dei consumatori (risparmiatori e investitori, nel caso di prodotti o strumenti finanziari);
- Ivass (Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni): deve assicurare un'adeguata protezione agli assicurati e una gestione sana e prudente delle imprese di assicurazione, nonché la loro correttezza e trasparenza nei confronti della clientela;
- Covip (Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione), cui spetta il compito di regolamentare il settore della previdenza complementare, vale a dire di tutte quelle forme integrative della previdenza pubblica (gestita dall'INPS).

LA SOLIDITÀ PATRIMONIALE DELLE BANCHE IN EUROPA

Come anticipato in precedenza, il patrimonio costituisce il primo baluardo a fronte di situazioni di instabilità. Risulta quindi necessario e opportuno che le banche abbiano un'adeguata dotazione patrimoniale per fronteggiare momenti di difficoltà che possono caratterizzare la loro gestione. Ma non basta: occorre soprattutto evitare che tali situazioni possano manifestarsi. Poiché l'attività finanziaria è per sua natura rischiosa, è necessario fissare un livello massimo di rischio che le banche possono assumere nell'esercizio della loro attività, così da assicurare una gestione "prudente". Ciò viene realizzato attraverso una serie di coefficienti minimi o massimi che mettono a rapporto il patrimonio e le attività "ponderate per il rischio" (il cui valore, cioè, tiene conto del diverso livello di rischio incorporato nell'attività stessa).

Di seguito si presenta l'indicatore della solidità patrimoniale più noto: tale indicatore deriva dal requisito minimo a fronte del rischio di credito, che impone alle banche di avere un patrimonio non inferiore ad un determinato valore minimo in rapporto all'attivo ponderato per il rischio (Total Capital Ratio – TCR). Come si può vedere dalla figura 1, a fine 2022, le banche italiane avevano un TCR pari al 16,7%, più che doppio rispetto ai minimi regolamentari (8%): il decremento verificatosi a seguito degli effetti della crisi finanziaria iniziata nel 2008 ha lasciato spazio ad un progressivo rafforzamento, pure se ancora inferiore rispetto a quello registrato dalle banche più significative a livello di area euro

Figura 1 – Total capital ratio (TCR) delle banche: Italia e Area dell'euro



Fonte: Banca d'Italia e ECB Banking Supervision



LA VIGILANZA SU TUTTI GLI OPERATORI DEL MERCATO FINANZIARIO

L'attività di regolamentazione e controllo non deve esaurirsi alle banche ma deve essere condotta anche con riferimento a tutti i comparti del sistema finanziario. Nel corso degli ultimi decenni, l'insieme delle attività finanziarie non bancarie ha assunto un relevantissimo peso a livello internazionale. Infatti, lo shadow banking system (il sistema bancario "ombra") è un fenomeno balzato agli onori della cronaca a seguito della grande crisi finanziaria scoppiata nel 2008, il cui inizio viene solitamente fatto coincidere con il fallimento della Lehman Brothers, all'epoca una delle maggiori banche di investimento a livello internazionale. In realtà questa fu solo la "miccia" che fece esplodere una situazione di estrema complessità che caratterizzava l'intero sistema finanziario, fatta di strette, e in molti casi "opache", relazioni tra diversi soggetti, in larga parte riconducibili a settori dell'intermediazione finanziaria contraddistinti dall'assenza o dalla scarsa rilevanza di specifiche previsioni normative e di adeguati sistemi di controllo: il "sistema finanziario ombra", appunto.

Lo scoppio della crisi finanziaria nel 2008 indusse il Financial Stability Board (FSB) a cercare di definire al meglio l'attività di questi soggetti che, a differenza delle banche tradizionali la cui raccolta è prevalentemente costituita da depositi effettuati dai risparmiatori, utilizzavano strumenti di mercato per reperire le risorse finanziarie da utilizzare nelle loro attività di impiego, esponendosi così a maggiori rischi di mercato e di liquidità, rischi che tipicamente si accrescono in fasi congiunturali di mercato particolarmente avverse.

Nel 2018 il FSB ha ridefinito il fenomeno in oggetto con il termine non bank financial intermediation, vale a dire un complesso e diversificato ecosistema costituito da attività, istituzioni e infrastrutture finanziarie. Le istituzioni finanziarie non bancarie hanno modelli di business, bilanci e strutture di governance molto diversi tra loro e sono soggette a norme e regolamenti alquanto differenti nei diversi sistemi finanziari di appartenenza. Queste istituzioni svolgono un ruolo sempre più importante nel finanziamento dell'economia reale e nella gestione del risparmio di famiglie e imprese; spesso costituiscono una valida alternativa al finanziamento bancario e aiutano a sostenere l'intera attività economica.

Pertanto, l'insieme di queste circostanze fa sì che - come nel caso delle banche - anche tutti questi operatori del mercato finanziario debbano essere sottoposti ad una vigilanza assolutamente in linea con i rischi associati alle diverse attività da questi svolte.

Appunti

○	
○	



Una seconda attività potrebbe vertere sulla ricerca delle regole attualmente vigenti nel nostro Paese sulla copertura dei depositi in termini di importi, tipologia di clientela, ecc. qualora una banca “fallisca”. Collegandosi ai siti degli organismi a ciò deputati (<https://www.fitd.it/> e <https://www.fgd.bcc.it/> per l'Italia) gli studenti potranno verificare le tutele esistenti e valutare i progressi nella direzione di un trattamento unico a livello dell'Unione Europea, alla luce delle ultime proposte (https://finance.ec.europa.eu/publications/reform-bank-crisis-management-and-deposit-insurance-framework_en).

SITI E INFO PER APPROFONDIRE

https://www.fsb.org/work-of-the-fsb/financial-innovation-and-structural-change/non-bank-financial-intermediation/
https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/shadow-banking.it.html
https://www.bis.org/bcbs/index.htm
https://www.consob.it/web/investor-education
https://economieapertutti.bancaditalia.it
https://www.fitd.it
https://www.fqd.bcc.it

Appunti

QR CODE

GUARDA IL VIDEO DI QUESTO TEMA



TAG

LA CATENA DELLE PAROLE CHIAVE

Crisi bancaria
Corsa agli sportelli
Patrimonio
Vigilanza
Regolamentazione
Rischi
Solvibilità
Liquidità
Sistema finanziario ombra
Unione Bancaria Europea
Comitato di Basilea

FAQ DOMANDE E RISPOSTE

1. PER QUALI RAGIONI, IN CASO DI CRISI, LO SHADOW BANKING PUÒ AVERE PESANTI RIPERCUSSIONI SULL'INTERO SISTEMA FINANZIARIO?

Gli operatori della non bank financial intermediation (shadow banking) raccolgono le risorse necessarie per lo svolgimento della loro attività sul mercato dei capitali. Nel momento in cui si verifica una crisi di fiducia nei confronti dell'intermediazione finanziaria, come accaduto durante la crisi del 2008, il mercato si "congela", impedendo agli operatori di raccogliere risorse. Diversamente dalle banche che possono ricorrere al credito di ultima istanza erogato dalla banca centrale in caso di difficoltà, gli altri operatori non bancari non ne hanno la possibilità. Di conseguenza, il mancato accesso a fonti per ottenere fondi per far fronte ai propri impegni dà luogo a fenomeni di insolvenza che si susseguono tra loro, coinvolgendo tra l'altro anche le banche, con i quali normalmente tali operatori hanno rapporti di debito/credito, portando così a una crisi sistemica.

2. PERCHÉ È OPPORTUNO CHE LE DIMENSIONI DI UN INTERMEDIARIO FINANZIARIO NON AUMENTINO IN MANIERA ECCESSIVA ALL'INTERNO DI UN DETERMINATO SISTEMA FINANZIARIO?

Dimensioni molto grandi di un operatore possono originare situazioni monopolistiche, nelle quali cioè un operatore economico (in questo caso bancario-finanziario) si trova ad essere l'unico soggetto sul mercato a fornire determinati beni e/o servizi.

È abbastanza facile che, stante la situazione, l'operatore economico non solo "scarichi" così tutti i costi di produzione sugli utilizzatori finali, ma possa anche applicare eccessivi margini di profitto, non avendo altri concorrenti sul mercato con cui doversi confrontare. Inoltre, le dimensioni eccessive di un operatore all'interno di un sistema finanziario possono portare al fenomeno della "cattura del regolatore": il suo ruolo predominante può asservire le Autorità, sia pure in maniera indiretta, così da ottenere un'applicazione meno rigida della regolamentazione,



Tra il rendimento di un'attività finanziaria e il suo prezzo esiste una relazione inversa: all'aumentare del primo corrisponde una riduzione del secondo.

Quando si verifica un aumento dei tassi sul mercato, i rendimenti delle attività finanziarie si adeguano, riducendosi e andando ad attestarsi sui nuovi livelli richiesti dal mercato stesso. Le banche sono doppiamente esposte a questo rischio: da lato dell'attivo, vedono ridursi il valore delle attività finanziarie che detengono (in particolare, i titoli di debito a tasso fisso inseriti nel loro portafoglio), con conseguente possibilità di realizzare ingenti perdite nel momento in cui vanno a vendere tali attività sul mercato. Inoltre, il rialzo dei tassi di interesse rende più gravoso il costo dell'indebitamento per coloro che hanno ottenuto prestiti a tasso variabile, dando luogo a potenziali fenomeni di insolvenza che, a loro volta, generano perdite per la banca. Anche dal lato del passivo le banche possono avere conseguenze negative dal rialzo dei tassi in quanto ciò spingerà i depositanti a richiedere una maggiore remunerazione attraverso tassi di interesse più elevati; qualora la banca non sia in grado di soddisfare tali richieste i depositanti non esiterebbero a trasferire le proprie risorse presso altre banche, originando così per la banca una vera e propria crisi di liquidità che – nei casi più gravi - può sfociare in insolvenza, vale a dire nella impossibilità di far fronte ai propri impegni nei confronti di tutti i depositanti.

Appunti



TEST FINALE

1. QUALE DELLE SEGUENTI CATEGORIE DI INTERMEDIARI FINANZIARI NON FA PARTE DELLO SHADOW BANKING?

- a. banche
- b. compagnie di assicurazioni
- c. fondi pensione
- d. fondi comuni di investimento

2. LA CORSA AGLI SPORTELLI È UN FENOMENO MOLTO TEMUTO DALLE BANCHE E DALLE AUTORITÀ LA VIGILANZA PERCHÉ COMPORTA LA CORSA DEI CLIENTI DI UNA BANCA A

- a. aprire nuovi conti
- b. ritirare i propri depositi
- c. comprare azioni della banca
- d. farsi dare un mutuo per l'acquisto della casa

3. PER L'INSIEME DELLE BANCHE OPERANTI NEL SISTEMA BANCARIO ITALIANO IL REQUISITO PATRIMONIALE A FRONTE DEL RISCHIO DI CREDITO, OSSIA IL PATRIMONIO RAPPORTATO ALL'ATTIVO PONDERATO PER IL RISCHIO, ERA PARI A FINE 2022 A

- a. 8%
- b. 10,7%
- c. 19,3%
- d. 16,7%

4. IN UN'ATTIVITÀ FINANZIARIA EMESSA A TASSO FISSO, UN RIALZO DEI TASSI DI INTERESSE SUL MERCATO DÀ LUOGO A

- a. un ribasso del prezzo
- b. un rialzo del prezzo
- c. un'invarianza del prezzo
- d. il mancato pagamento dell'attività finanziaria stessa

5. LA GESTIONE DI UNA BANCA VIENE CONSIDERATA PRUDENTE QUANDO ESISTONO

- a. livelli minimi o massimi di rischio assumibile
- b. livelli minimi di capitale sociale
- c. livelli massimi di depositi
- d. livelli minimi di prestiti erogati

Soluzioni: 1a, 2b, 3d, 4a, 5a



SANZIONI

di Andrea Monticini

Professore ordinario di Econometria Finanziaria nella Facoltà di Scienze bancarie finanziarie e assicurative dell'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano



SALE IL DEFICIT RUSSO, USA PRONTI A DAZI DEL 200% SULL'ALLUMINIO

di Antonella Scott

7 febbraio 2023

Il Sole 24 Ore del Se l'Ucraina teme che Mosca si stia preparando ad andare incontro al 24 febbraio – primo anniversario dell'invasione - con una nuova, grande offensiva nel Donbass, anche gli Stati Uniti intendono chiudere questo anno di guerra alzando il tiro nell'offensiva che si serve delle sanzioni per colpire l'economia russa.

Nel mirino, la metallurgia: secondo l'agenzia Bloomberg, a Washington starebbero per annunciare l'imposizione di tariffe del 200% sull'alluminio made in Russia.

Venduto negli Usa a prezzi ribassati, ai danni dei produttori americani, ma nello stesso tempo cruciale per altri settori come l'automobile o l'industria aerospaziale: la ragione per cui non era ancora finito nella "lista nera". Secondo Bloomberg, tariffe così elevate segnerebbero la fine delle esportazioni russe di questo metallo negli Usa. La Russia è tra i primi produttori al mondo, insieme a Cina e India, e in altri tempi garantiva il 10% delle importazioni americane, cifra che si è già ridotta al 3%. Se la decisione venisse confermata, il Governo russo si troverebbe ad affrontare una nuova sfida mentre fa i conti con l'impatto dell'embargo sulla vendita di prodotti petroliferi, messi al bando in Europa dal 5 febbraio scorso.

Accanto al blocco delle vendite di greggio, si calcola che la chiusura dei mercati europei e americani costringerà la Russia a ridimensionare produzione ed export di un milione di barili al giorno, nel primo trimestre di quest'anno. La conseguente riduzione delle entrate, avverte il ministero delle Finanze russo, ha spinto il deficit pubblico a 1,76 trilioni di rubli (pari a 24,78 miliardi di dollari) nel mese di gennaio, quando il settore dell'oil & gas ha portato in cassa 426 miliardi di rubli in meno del gennaio scorso. Le preoccupazioni sulla tenuta del budget russo sono naturalmente legate anche all'aumento delle spese per la difesa, mentre Mosca si prepara a rinnovare l'aggressione lanciata un anno fa concentrando nuove forze, meglio organizzate, tra Luhansk e Donetsk: già i combattimenti intorno a Bakhmut, Vuhledar e Lyman si fanno sempre più intensi.

Nella regione di Donetsk la situazione «è molto difficile», ha ammesso il presidente Volodymyr Zelensky. Che deve affrontare questa nuova fase con un gravissimo scandalo esploso proprio alla Difesa: la prima grossa frattura nella classe dirigente ucraina, che ha gestito finora apparentemente compatta la guerra, potrebbe condurre alle dimissioni di Oleksii Reznikov. Il ministro della Difesa, in ottimi rapporti con i colleghi americani ed europei e regista delle forniture di armamenti organizzate in questi mesi, ha visto diversi alti funzionari accusati di appropriazione indebita di fondi pubblici nella gestione delle commesse sulle razioni alimentari dei militari al fronte. Le voci di un trasferimento di Reznikov al ministero delle Industrie strategiche, per essere sostituito dal capo dell'intelligence militare, Kyrylo Budanov,

sono però state congelate ieri, rinviate forse alla settimana prossima. Quando, però, già potrebbe scattare la nuova offensiva russa.

CORRIERE DELLA SERA

IL REBUS SANZIONI

di Federico Fubini

25 febbraio 2023

Qualche settimana fa il Fondo monetario internazionale ha pubblicato le sue previsioni, con una sgradevole sorpresa. L'anno prossimo vede in Russia una crescita superiore a quella di Stati Uniti, Gran Bretagna, Germania, Francia e Italia. Ogni previsione è provvisoria per natura, ovvio, ma cattura le sensazioni del momento. E questa - fatta a Washington di recente - conclude che, nel 2024, il Paese colpito dal più vasto sistema di sanzioni mai costruito da parte delle economie avanzate crescerà più di queste ultime. Possibile?

È appena il caso di ricordare che la frenata in Occidente non c'entra molto con le misure contro Mosca. Prima del conflitto l'export verso la Russia valeva appena lo 0,6% del fatturato sia dell'Unione europea che dell'Italia. E queste vendite, benché ridotte, continuano.

Dunque, le sanzioni potranno limare al massimo pochissimi decimali alla crescita dell'Italia o dell'Europa, niente di più. La colpa della frenata semmai è in buona parte della Russia stessa che ha aggredito l'Ucraina, perché è quella che alimenta il fuoco dell'inflazione e dunque anche la stretta delle banche centrali sui tassi d'interesse.

Con le sanzioni non ci stiamo facendo male da soli: è Vladimir Putin con la sua guerra che ci danneggia.

Resta però la domanda più scomoda: com'è possibile le sanzioni più potenti mai varate nella storia stiano generando effetti così deboli? La Russia è entrata in recessione, sì, ma molto meno di quanto lo stesso Fondo monetario immaginasse all'inizio della guerra. In parte va così perché soprattutto l'Unione europea è stata lenta nello stringere le viti. Troppe grandi banche russe sono rimaste a lungo libere di operare anche con l'estero.

Molti buchi nella rete hanno permesso al mercato di Anversa di trattare i diamanti siberiani (che finanziano l'industria nucleare di Mosca) e la stessa Italia l'anno scorso ha raddoppiato, in modo perfettamente legale, il suo import di acciaio grezzo dalla Russia.

Ma il lento strangolamento industriale e finanziario della Russia si sta dimostrando difficile anche per ragioni più strutturali. Ormai noi Occidentali controlliamo gli snodi dell'economia globale meno di quanto ci illudessimo di fare all'inizio di questa guerra, soprattutto su alcuni prodotti strategici. E certi Paesi emergenti - Cina, Turchia, Emirati Arabi Uniti, in parte anche l'India - ora ci stanno disintermediando. Sono loro a complicare il tentativo degli europei e degli americani di isolare la Russia, tagliandola fuori dalle tecnologie più strategiche.

Un primo segnale si era avuto in estate (si veda il Corriere del 31 luglio) quando è risultato evidente che l'export dell'Italia verso la Turchia era esploso in parallelo all'export della Turchia verso la Russia. Molte imprese del made in Italy semplicemente hanno rapidamente imparato a triangolare le loro vendite attraverso Paesi che non applicano le sanzioni.

Ora un rapporto di Silverado Policy Accelerator, un centro studi di Washington, dimostra che questo fenomeno in pochi mesi ha assunto scala globale risolvendo vari problemi per Putin.

Ad aprile, subito dopo l'avvio delle misure di Bruxelles e di Washington, le importazioni della Russia erano crollate del 43% rispetto a un anno prima.



Eppure, da allora hanno ripreso a crescere fino a tornare in novembre alle loro medie degli anni scorsi. Certi oligarchi russi, sprezzanti, ormai dicono che non c'è niente che non si trovi a Mosca se si è pronti a pagare il 20% più del giusto.

E pagare per loro non è mai stato un problema.

Quel che è successo è semplice: in novembre (ultimi dati) l'export europeo verso la Russia era quasi dimezzato dall'anno prima ma quello della Cina è esploso del 18 per cento, quello della Turchia è raddoppiato. Improvvisamente la piccola e arretrata Armenia ha decuplicato le sue importazioni di smartphone della Apple o della Samsung e le sue vendite alla Russia degli stessi prodotti sono esplose.

Negli ultimi mesi dell'anno scorso, l'export italiano in Armenia è quasi triplicato. Ma più emblematico ancora è quel che è accaduto sui semiconduttori, vitali per i missili di precisione e i veicoli militari di Mosca. Subito prima della guerra la Russia aveva molto aumentato il suo import di microchip quindi le sanzioni, un anno fa, hanno determinato un crollo. Da allora però la Cina e Hong Kong hanno triplicato le loro vendite di circuiti integrati alla Russia, colmando almeno una parte del fabbisogno di Mosca.

Anche sul petrolio sta accadendo qualcosa inquietante, dopo il 5 dicembre. Dall'inizio dell'embargo europeo sul greggio russo, gran parte delle petroliere europee sono state sostituite da vecchie "navi-ombra" di proprietà e nazionalità opaca e così per i misteriosi nuovi assicuratori di Dubai che rimpiazzano quelli di Londra o dell'Olanda.

Segno che è ora di alzare bandiera bianca, perché la guerra economica contro Putin non funziona? È vero il contrario: è ora di alzare la pressione, chiudere le falle nella rete, rendere le sanzioni più mirate anche contro chi le aggira e più concentrate sulle tecnologie strategiche. In un'economia globale così complessa non esistono colpi di bacchetta magica, nessuna misura da sola basta a cambiare gli equilibri. Non è successo in Iran, non accadrà in Russia. Ma le sanzioni alzano comunque il prezzo per Putin, gli rendono più duro proseguire la guerra.

Le sanzioni accrescono anche il potere della Cina sull'uomo del Cremlino, perché è la Cina ormai che lo tiene a galla sul piano economico o tecnologico. E, ogni giorno di più, Pechino inizia a vedere in una pax cinese in Ucraina un dividendo da non perdere.

Appunti



L'IMPATTO DELLE SANZIONI ECONOMICHE

di Andrea Monticini

Gli articoli proposti delineano due aspetti collegati all'adozione di sanzioni economiche nei confronti della Russia a seguito della invasione dell'Ucraina che vanno ad incidere sugli scambi commerciali tra quel Paese e l'intera comunità internazionale.

Il primo articolo proposto è un esempio di come si possano utilizzare le sanzioni economiche, in questo caso sotto forma di dazi, per leggere ed interpretare cosa questa misura comporti per il sistema economico. Ci si riferisce allo specifico caso di applicazione di dazi particolarmente onerosi sui prezzi dell'alluminio proveniente dalla Russia e oggetto di importazione negli Stati Uniti. È evidente che imporre tariffe che rendono estremamente oneroso importare prodotti provenienti da un Paese oggetto di tale forma di sanzione costituisce una modalità attraverso la quale si va a colpire la capacità del Paese sanzionato di esportare i propri beni, e di conseguenza punire da un punto di vista economico un comportamento assolutamente censurabile dalla comunità internazionale quale appunto è stata l'invasione di un Paese.

Il secondo articolo si riferisce ad una analisi del Fondo Monetario Internazionale dal quale l'autore prende spunto per chiedersi come mai nonostante le più consistenti sanzioni mai adottate a carico della Russia, la sua economia non sembra risentirne così pesantemente.

Si argomenta che ciò è potuto avvenire per il combinarsi di una serie di circostanze che alla fine hanno reso meno efficaci tali sanzioni. Tra queste si ricorda come, da un lato la stessa Unione Europea ha ritardato l'avvio della loro effettiva adozione, e dall'altro, le banche russe - che come noto costituiscono lo strumento attraverso il quale consentire il trasferimento del denaro dei propri operatori a fronte di transazioni commerciali - hanno anch'esse potuto beneficiare della ritardata adozione delle sanzioni continuando ad operare ancora a lungo con l'estero permettendo quindi ai cittadini russi di mantenere in essere i rapporti con i corrispondenti operatori dell'Unione Europea (ma anche di altri Paesi).

Si ricorda altresì che le sanzioni non sono adottate da tutti i Paesi e, pertanto, certi Paesi come ad esempio Cina, Turchia ed Emirati Arabi Uniti (e in parte anche l'India) hanno disintermediato i paesi che hanno imposto sanzioni alla Russia, di fatto rendendole meno efficaci. Non solo, anche gli stessi Paesi che hanno imposto le sanzioni hanno continuato ad esportare prodotti verso la Russia attraverso una procedura denominata "triangolazione" mediante la quale le loro esportazioni vengono fatte verso Paesi non sanzionati i quali a loro volta (non avendo imposto alcuna sanzione alla Russia) possono riesportare tali prodotti. Questa pratica, poco raccomandabile dal momento che indebolisce gli effetti delle sanzioni, emerge da varie analisi richiamate nell'articolo, da cui si nota l'incremento anomalo di esportazioni europee verso Paesi quali ad esempio Turchia e Armenia che, a loro volta, hanno visto crescere enormemente le esportazioni soprattutto di prodotti tecnologici (i primi ad essere sanzionati) verso la Russia. L'articolo si chiude evidenziando come in un'economia ormai globalizzata come l'attuale non è così semplice e agevole far rispettare interventi sanzionatori: probabilmente gli effetti previsti non si sono pienamente realizzati però hanno avuto l'effetto di complicare la prosecuzione delle

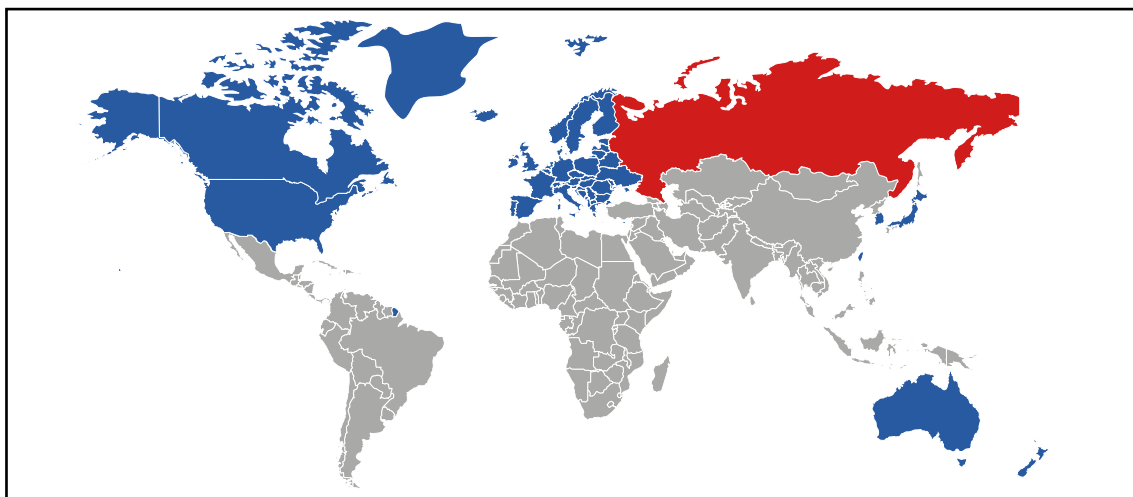
attività dei soggetti operanti in Russia.
E questo può già essere visto come un risultato positivo.

SANZIONI: ISTRUZIONI PER L'USO

Riprendendo quanto proposto negli articoli di questa scheda e prima di dare un quadro generale dell'articolazione delle sanzioni da un punto di vista definitorio, di seguito si fornisce un importante dettaglio riguardo l'efficacia delle sanzioni stesse qualora - come appunto visto in precedenza - non sia possibile far rispettare in modo pieno la loro adozione, generando di conseguenza possibili forme di "aggiramento" dei provvedimenti.

A titolo di esempio la Figura 1 mostra in modo evidente quanto sia ridotta l'efficacia di una sanzione se questa è adottata e applicata da un numero ristretto, ancorché importanti, di Paesi. In azzurro sono indicati nella Figura i Paesi che hanno adottato sanzioni nei confronti della Russia e in grigio tutti gli altri: si comprende, anche visivamente, quanto tale situazione ne renda poco efficace l'applicazione pur complicando (ma non impedendoli) gli scambi internazionali della Russia con il mondo esterno.

Figura 1 – Rappresentazione dei Paesi che hanno o che non hanno adottato sanzioni nei confronti della Russia per la guerra in Ucraina



Ma in cosa possono consistere le sanzioni?

Prima di tutto va sottolineato che le sanzioni rientrano in quelle disposizioni che si collocano nella linea di demarcazione tra le scienze politiche e le scienze economiche.

La definizione che ne dà l'Unione Europea è la seguente:

“Le sanzioni sono misure preventive che consentono all'UE di rispondere rapidamente a sfide e sviluppi politici contrari ai suoi obiettivi e valori.”

In questo senso l'Unione Europea prevede questa schematica classificazione:

Sanzioni incentrate su specifici settori economici:

- a) sanzioni diplomatiche;
b) sanzioni in senso stretto.

Sanzioni su iniziativa propria o dell'ONU:

- a) sanzioni ONU;

- b) regimi sanzionatori misti;
- c) sanzioni autonome dell'UE.

IN QUESTA SCHEDA CI OCCUPIAMO DELLE SANZIONI ECONOMICHE

Esse, quando riguardano specifici settori di attività economica, sono strumento di politica economica che persegue la finalità di modificare i comportamenti degli agenti economici, impedendo l'importazione o l'esportazione di determinati beni, imponendo divieti di investimento e divieti di fornire specifici servizi.

Da un punto di vista puramente economico le sanzioni vanno inquadrate nell'ambito del commercio internazionale e, pur non trattando in questa sede tale argomento, è utile sintetizzarne i principali elementi.

Si ipotizzi di avere un solo bene prodotto, ad esempio un'automobile "Che cosa succede all'economia di una nazione quando esiste la possibilità di importare ed esportare liberamente auto?". La risposta è immediata: il prezzo dell'auto si adegua a quello prevalente nei mercati internazionali. In questo caso, si possono verificare due situazioni.

Se il prezzo dell'automobile nei mercati mondiali è più elevato di quello prevalente nel mercato interno, i consumi domestici di automobili diminuiscono, ma la nazione, che ha un vantaggio comparato nella produzione di automobili, diverrebbe un esportatore di auto in tal caso i consumatori domestici subirebbero una perdita di benessere dall'apertura verso il commercio internazionale, mentre i produttori percepirebbero un beneficio.

Se, al contrario, il prezzo dell'automobile nei mercati mondiali è inferiore a quello prevalente nel mercato domestico, i consumi domestici di automobili aumentano, mentre i produttori interni subiscono una perdita e la nazione diventa importatore di automobili.

In entrambi i casi è comunque dimostrato che l'economia, considerata nel suo complesso, trae beneficio dall'apertura dei mercati al commercio internazionale. In sintesi: è possibile concludere che i casi di guadagni risultano essere superiori alle perdite, quantunque, ad onor del vero, questo non sia assodato per tutti i singoli soggetti economici (consumatori e produttori).

È quindi evidente che se vi sono degli interventi che impongono delle limitazioni al libero scambio (importazioni ed esportazioni) di beni tra un Paese e le altre economie, i benefici attesi sopra richiamati vengono meno o si attenuano di molto con effetti nel lungo termine più o meno evidenti nei confronti degli operatori economici di quel Paese e dei suoi cittadini.

LE TIPOLOGIE DI SANZIONI

Le sanzioni economiche possono essere di due tipi:

- imposizione di un dazio;
- imposizione di un contingentamento delle quantità importate di un bene.

Un dazio è una tassa che viene applicata solo sulle vendite di un bene importato. Storicamente i dazi sono sempre esistiti perché erano relativamente facili da esigere e costituivano una fonte importante di entrate per colui che li imponeva. Oggi la finalità principale dei dazi è la protezione dei produttori domestici, mentre non ci si prefigge più di generare cospicue entrate fiscali.

Va però ricordato che un dazio, oltre a far aumentare il prezzo incassato dai produttori domestici, simultaneamente fa aumentare anche il prezzo pagato dai consumatori interni, e ciò non costituisce un particolare beneficio dei cittadini del Paese che impone i dazi.

Consideriamo l'ipotesi che in Italia si importino olive raccolte in un Paese non appartenente all'Unione Europea; si immagini anche che il prezzo di scambio, nei mercati internazionali, per un quintale di olive, ammonti ad 80 euro. Per quanto abbiamo evidenziato ed appreso in



precedenza, in regime di libero scambio, il prezzo di un quintale di olive anche in Italia risulterebbe di 80 euro, ma se nella circostanza viene introdotto un dazio di 40 euro per un quintale di olive, il prezzo interno aumenta a 120 euro e importare olive, ammenoché il prezzo nel mercato interno non sia sufficientemente elevato, non risulta più essere conveniente. Rispetto alla situazione di libero scambio, un dazio fa aumentare il prezzo, di conseguenza, la produzione interna aumenterà, mentre si ridurrà il consumo interno.

Per comprendere l'impatto globale sul sistema economico, occorre analizzare tre differenti aspetti. In primo luogo, l'aumento del prezzo interno produce un aumento del benessere dei produttori; in secondo luogo, l'aumento del prezzo interno riduce il benessere dei consumatori; in terzo luogo, il dazio produce un aumento delle entrate per lo Stato. Si può dimostrare che, complessivamente, la perdita subita dai consumatori è ben superiore ai guadagni ottenuti per i produttori e per lo Stato. Esattamente come per una qualsiasi accisa, cioè una tassa sulla quantità scambiata di un bene, il dazio crea una inefficienza (perdita secca) per il sistema economico, perché impedisce che vengano conclusi alcuni scambi reciprocamente vantaggiosi.

Un altro tipo di sanzione economica è rappresentato dal contingentamento delle importazioni che identifica una politica protezionistica. Richiamando l'esempio citato in precedenza, l'Unione Europea potrebbe decidere di contingentare le importazioni di olive dai Paesi extra-UE fissando le tonnellate massime annuali che possono essere importate. I contingentamenti delle importazioni sono gestiti attraverso particolari autorizzazioni: le cosiddette "licenze", ciascuna delle quali attribuisce al possessore il diritto di importare una certa, ma comunque limitata, quantità di quel bene. Da un punto di vista economico un contingentamento delle vendite ha lo stesso effetto di un'accisa, con una differenza significativa: il denaro che con un'accisa entrerebbe nelle casse dello Stato sotto forma di entrata fiscale è incassato invece dal possessore della licenza sotto forma di rendita.

Da un punto di vista strettamente economico, la quota (contingentamento) impedisce ai consumatori domestici di acquistare tutte le olive estere che essi vorrebbero. Pertanto, la curva di offerta non è perfettamente elastica al prezzo mondiale delle olive. Anzi, quando il prezzo domestico delle olive è superiore a quello mondiale, gli importatori esauriscono la quota e l'offerta totale di olive è rappresentata dall'offerta di olive domestica e dalla quota di olive importate. Sintetizzando, l'imposizione di un contingentamento di un bene fa aumentare il prezzo al di sopra del prezzo mondiale. L'aumento del prezzo crea un aumento di benessere per i produttori, mentre danneggia i consumatori interni. Inoltre, gli importatori autorizzati (possessori di licenze) traggono un beneficio perché acquistano il bene al prezzo mondiale per rivenderlo nel mercato domestico ad un prezzo maggiorato)



TRACCIA PER L'ATTIVITÀ IN CLASSE

Gli studenti sono invitati a ricercare informazioni riguardo i Paesi che al momento risultano sanzionati chiedendo loro di individuare le ragioni per le quali sono stati oggetto di tale decisione, operando una loro classificazione in funzione della tipologia di sanzione, di circostanza che ha portato alla decisione e di dimensione del Paese.

Si suddivida poi la classe in vari gruppi, chiedendo a ciascun gruppo di ipotizzare quali Paesi, secondo loro, sono a rischio di nuove sanzioni economiche. Ciascun gruppo definisca quali potrebbero essere almeno un paio di sanzioni da applicare, chiedendo ai membri degli altri gruppi di prevedere cosa possa succedere, in termini di benessere, a produttori e consumatori e allo Stato presenti in quell'economia.

LINKS

SITI E INFO PER APPROFONDIRE

<https://www.consilium.europa.eu/it/policies/sanctions/different-types>

<https://uif.bancaditalia.it/pubblicazioni/avvisi/2022/alert-sanzioni/index.html>

https://www.esteri.it/it/politica-estera-e-cooperazione-allo-sviluppo/politica_europea/misure_deroghe/

<https://www.nkmggroup.it/2020/10/05/mappatura-delle-sanzioni-internazionali/>

<https://www.imf.org/en/Home>

<https://www.un.org>

QR CODE

GUARDA IL VIDEO DI QUESTO TEMA



TAG

LA CATENA DELLE PAROLE CHIAVE

Protezionismo
Dazio
Accisa
Contingentamento
Licenza
Esportazioni
Importazioni
Sanzione
Triangolazione

FAQ DOMANDE E RISPOSTE

1. COME VIENE DEFINITA UNA "SANZIONE" E QUALI SONO LE PRINCIPALI TIPOLOGIE DI "SANZIONI" ADOTTABILI NEI CONFRONTI DI UNA NAZIONE?

Secondo l'Unione Europea una sanzione viene definita come una misura preventiva che consente all'Unione stessa di rispondere rapidamente a sfide e sviluppi politici contrari ai suoi obiettivi e valori. In realtà le sanzioni nei confronti di un Paese posso essere erogate da più istituzioni: nello specifico, in questa sede, possiamo considerare appunto l'Unione Europea ma anche, ad esempio l'ONU.

In questo caso si potranno avere sia sanzioni imposte da ciascuna di queste istituzioni e sia delle sanzioni imposte congiuntamente tra queste istituzioni.

Le sanzioni possono avere varia natura e configurazione: tra queste si segnalano le sanzioni diplomatiche e quelle economiche.

2. IN COSA CONSISTE UNA COSIDDETTA "TRIANGOLAZIONE" NEGLI SCAMBI COMMERCIALI TRA PAESI?

Si tratta di una procedura elusiva degli effetti di sanzioni economiche mediante la quale dei Paesi continuano ad esportare verso Paesi sottoposti a sanzione facendo in modo che i loro prodotti da esportare non arrivino direttamente al Paese sanzionato ma siano esportati verso altri Paesi non sanzionati i quali a loro volta (non avendo imposto alcuna sanzione al Paese oggetto di sanzione) possono riesportare in quel Paese tali prodotti. Questa è una pratica poco raccomandabile dal momento che indebolisce gli effetti delle sanzioni e modifica in modo anomalo il flusso di importazioni ed esportazioni tra i vari Paesi coinvolti.

3. IN CHE COSA CONSISTE IL "CONTINGENTAMENTO DELLE IMPORTAZIONI"?

Si tratta di una sanzione economica rappresentata dal contingentamento delle importazioni che identifica una politica protezionistica. I contingentamenti delle importazioni sono gestiti attraverso particolari autorizzazioni (le cosiddette "licenze"), ciascuna delle quali attribuisce al possessore il diritto di importare una certa, ma comunque limitata, quantità di un bene sottoposto a contingentamento.

Ad esempio, l'Unione Europea potrebbe decidere di contingentare le importazioni di alcuni prodotti provenienti da Paesi che non appartengono all'UE fissando le tonnellate massime annuali che possono essere importate, di fatto stabilendo una "quota" massima alle importazioni.



TEST FINALE

1. UN DAZIO PRODUCE

- a. un aumento di benessere per i consumatori;
- b. un aumento di benessere per i produttori domestici;
- c. una diminuzione del prezzo di vendita per il bene soggetto a dazio;
- d. non è possibile a priori stabilire se un dazio produca per l'intera economia un aumento o una diminuzione di benessere.

2. QUALE DI QUESTE È UNA SANZIONE ECONOMICA?

- a. procedura di triangolazione
- b. contingentamento alle importazioni
- c. rilascio di licenza all'importazione
- d. libertà di scambio sui mercati internazionali

3. IL CONTINGENTAMENTO DI UN BENE (QUOTA) PRODUCE

- a. una rendita per il possessore della licenza;
- b. un aumento di benessere per i produttori domestici;
- c. un aumento delle entrate fiscali per lo Stato;
- d. non è possibile a priori stabilire se un contingentamento di un bene produca per l'intera economia un aumento o una diminuzione di benessere.

4. UN PAESE APPARTENENTE ALL'UNIONE EUROPEA

- a. può imporre un dazio su un bene importato da un Paese dell'Unione Europea;
- b. non può imporre un dazio su un bene importato da un Paese dell'Unione Europea;
- c. può imporre quote su un bene importato da un Paese dell'Unione Europea;
- d. non ha mai imposto dazi o quote nella sua storia.

5. LE SANZIONI ALLA RUSSIA IN SEGUITO ALLO SCOPPIO DELLA GUERRA IN UCRAINA SONO STATE IMPOSTE

- a. solo dall'Italia
- b. solo dai Paesi appartenenti all'unione europea
- c. dai principali Paesi occidentali
- d. da tutti i Paesi del mondo.

Soluzioni: 1b, 2b, 3a, 4b, 5c



ECONOMIE EMERGENTI

di Luca Bodio

Docente di Economia degli intermediari finanziari nella
Facoltà di Economia dell'Università Cattolica del Sacro Cuore
nella sede di Roma



CORRIERE DELLA SERA**PIL, L'ITALIA CRESCE PIÙ DI GERMANIA E FRANCIA
NEL PRIMO TRIMESTRE 2023**

Redazionale

28 aprile 2023

L'Italia, nel primo trimestre del 2023, cresce più di Germania e Francia. Il prodotto interno lordo (Pil) è aumentato dello 0,5%, mentre quello tedesco è rimasto fermo e quello francese è cresciuto dello 0,2%. È quanto emerge da una stima preliminare flash pubblicata da Eurostat. «Tra le maggiori economie dell'Ue, risultati migliori del previsto si registrano soprattutto per l'Italia e la Spagna, con lo 0,5%. Si tratta di notizie incoraggianti, che mostrano un'economia europea che continua a mostrare una certa resistenza in un contesto globale difficile», ha dichiarato il commissario Ue all'Economia, Paolo Gentiloni, commentando nella conferenza stampa al termine dell'Eurogruppo informale la crescita nel primo trimestre del pil nell'eurozona e nell'Ue «migliore del previsto».

I DATI DEI DIVERSI PAESI

Nel primo trimestre del 2023, il Pil destagionalizzato è aumentato dello 0,1% nell'Eurozona e dello 0,3% nell'Unione Europea rispetto al trimestre precedente. Nel quarto trimestre del 2022, il Pil era rimasto stabile nell'Eurozona e diminuito dello 0,1% nell'Ue. Tra gli Stati membri per i quali sono disponibili i dati relativi al primo trimestre del 2023, il Portogallo (+1,6%) ha registrato l'aumento maggiore rispetto al trimestre precedente, seguito da Spagna, Italia e Lettonia (tutti +0,5%). Sono stati registrati cali in Irlanda (-2,7%) e in Austria (-0,3%). Rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente, il Pil destagionalizzato è aumentato dell'1,3% sia nell'Eurozona che nell'Unione Europea nel primo trimestre del 2023. I tassi di crescita su base annua sono stati positivi per tutti i Paesi, ad eccezione della Germania.

«L'ambizione responsabile paga. Alle illusioni rispondono i fatti», ha detto il ministro dell'Economia Giancarlo Giorgetti commentando in una nota i dati Istat sul Pil. «La crescita del Pil nel primo trimestre, ben superiore a quella di altre grandi economie europee, smentisce i profeti di sventura che avevano diagnosticato una possibile recessione per il nostro Paese. Nel contempo, questo dato evidenzia la grande vitalità delle imprese e del nostro sistema produttivo. Siamo sulla strada giusta», ha aggiunto il ministro delle Imprese e del Made in Italy Adolfo Urso. «I dati lasciano ben sperare in attesa del verdetto di Moody's, che aveva rimarcato come la minore futura crescita attesa potesse avere un possibile effetto negativo alla sostenibilità del debito del Bel Paese. Nel complesso, la fiducia dei consumatori e delle imprese è in aumento, mentre l'inflazione sta diminuendo.



La situazione appare quindi meno negativa del previsto, se non pure incoraggiante», è l'analisi di Gabriel Debach, market analyst di eToro.

Il Sole 24 ORE

TRE RISPOSTE DI COERENZA PER SPINGERE L'EUROPA FUORI DALLO STALLO DELLA CRISI

di Marco Buti

19 aprile 2023

Il progresso dell'integrazione europea durante le crisi degli ultimi quindici anni deve tanto agli ideali e alle qualità dei leader europei, quanto alla convinzione condivisa che fosse questa l'unica strada da percorrere per preservare l'esistenza della Ue. La decisione del Regno Unito di lasciare la Ue, dopo il referendum del giugno 2016, ha dimostrato che il potenziale pericolo di disintegrazione europea era fin troppo reale.

È notissima la profezia del padre fondatore della Ue Jean Monnet, secondo cui «l'Europa sarà forgiata nelle crisi e sarà la somma delle soluzioni adottate per queste crisi»; le crisi che motivano i progressi nell'integrazione europea, e non solo. Tuttavia, la pressione dovrebbe portare a decisioni coraggiose e a progressi duraturi nell'integrazione europea e non all'assillo di minacce permanenti alla sua esistenza e a decisioni prese sempre come extrema ratio.

È l'intuizione di Jean Monnet che ispira il titolo di questo libro. Ma il punto di domanda finale indica che non sempre la risposta che la Ue dà alle crisi ha superato quello che ho chiamato il «test di compatibilità di Jean Monnet», che richiede coerenza economica (reazioni appropriate sul piano delle politiche economiche), coerenza istituzionale (azione condotta al livello di governo appropriato) e coerenza politica (capacità di mantenere il supporto dei cittadini).

In questo libro sostengo che la Ue non ha soddisfatto pienamente questo test quando ha gestito la crisi finanziaria del 2008, mentre ha avuto successo quando ha dovuto affrontare la pandemia.

Un nuovo test ha avuto inizio con lo scoppio della guerra e la conseguente crisi energetica. Aumentare l'offerta di Beni Pubblici Europei sarà la chiave di volta per soddisfare oggi il test di compatibilità di Monnet.

Durante la crisi finanziaria globale e la crisi del debito sovrano dell'Eurozona, l'accento è stato posto sulle riforme strutturali e sulla prudenza fiscale. Si trattava di dispositivi di segnalazione ai mercati dell'impegno a salvaguardare l'integrità dell'euro. Sono stati utilizzati anche come mezzo per creare le condizioni politiche per dotare l'Eurozona degli strumenti mancanti di gestione della crisi e per progredire nel completamento della sua architettura. Ciò riflette essenzialmente il «consenso di Bruxelles-Francoforte» prevalente all'epoca.

Nelle relazioni tra le autorità fiscali, e tra queste e la Bce, il posizionamento strategico e le considerazioni di political economy hanno prevalso sulle ragioni puramente economiche. In alcuni casi, queste interazioni strategiche hanno portato a decisioni positive (per esempio, la decisione di creare l'Unione bancaria da parte del Consiglio europeo nel giugno 2012 ha supportato il «whatever it takes» di Mario Draghi nelle settimane successive). In altri casi, hanno comportato un orientamento delle politiche di bilancio inadeguato e un mix di politiche incoerente (un esempio è l'inasprimento delle regole fiscali nel 2012, nel bel mezzo della recessione, come condizione per concordare una barriera protettiva permanente per l'Eurozona, il Meccanismo Europeo di Stabilità, il Mes).

Negli anni più recenti è emersa la necessità di realizzare un aggiustamento più simmetrico all'interno dell'area monetaria, di ridurre la dipendenza dalla domanda esterna e di far valere considerazioni di equità nelle definizioni delle politiche.

In linea con l'evoluzione della teoria macroeconomica, questo nuovo approccio ha portato a porre maggiore enfasi sul ruolo della politica fiscale attiva per sostenere la domanda e riequilibrare il policy mix, e sulle «riforme strutturali 2.0» per stimolare la crescita potenziale e garantire al contempo l'uguaglianza delle opportunità.

L'efficace attuazione dei Pnrr - soprattutto da parte dei maggiori beneficiari - sarà fondamentale non solo per aiutare le economie europee a riprendersi dopo la pandemia, ma anche per ricostruire la fiducia e superare il divario tra Nord e Sud all'interno della Ue.

Giocherà un ruolo chiave anche nell'evoluzione del ruolo geopolitico dell'Europa. Dal successo dei Pnrr e dalla capacità dei policy maker della Ue di sfruttarne appieno il potenziale istituzionale dipende anche se la Next Generation Eu rimarrà un «grande evento unico» o rappresenterà un cambiamento nel paradigma dell'integrazione europea.

«Ricostruire meglio» dopo la pandemia e la guerra significa delineare l'economia e la società europea di domani. Richiederà decisioni politiche coraggiose, basate su un'analisi solida, una sicura competenza istituzionale e l'esprit de finesse che sono sempre necessari nel gioco di coordinamento della Ue.

Abbassare il «tasso di sconto» politico dei policy maker nazionali è la conditio sine qua non per portare a termine un simile compito e passare quindi con successo il test di compatibilità di Jean Monnet.

139

IL DIVERSO ANDAMENTO DELLE ECONOMIE IN EUROPA

di Luca Bodio

Il primo articolo mette in evidenza il differente andamento delle economie dei 27 Paesi appartenenti all'Unione Europea nonostante vi siano tra loro importanti elementi comuni come il far tutti parte di una aggregazione di natura politica, quale di fatto è l'Unione Europea, e, per 20 di essi, avere adottato l'euro come moneta comune. Infatti, nel presentare i dati sull'andamento del PIL in Europa nel primo trimestre del 2023, l'articolo segnala andamenti positivi di fatto per tutti i Paesi dell'Unione con però situazioni tra loro divergenti in relazione alle specificità di ciascuna economia. Inoltre, viene evidenziato che il buon andamento dell'economia europea nel suo complesso non dipende da un analogo e generalizzato buon andamento del PIL, quanto piuttosto da specifiche situazioni di ciascun Paese: tra quelli dalle economie più consolidate e di più lunga appartenenza all'Unione Europea vengono segnalati dati particolarmente positivi con riferimento alle variazioni del PIL per la Spagna e per l'Italia mentre risulta meno positivo il quadro per la Germania; tra i Paesi dalle economie in un certo qual senso più emergenti si riscontra il dato particolarmente positivo del Portogallo seguito dalla Lettonia, a cui si contrappongono situazioni più penalizzanti quali i casi dell'Irlanda e dell'Austria. Ciò che emerge dall'articolo è comunque la consapevolezza che l'appartenenza ad aree comuni genera indubbiamente benefici; tuttavia, ciò non scongiura il manifestarsi di circostanze specifiche che possono influenzare (in un senso o nell'altro) l'evoluzione di ciascuna singola economia.

Proprio a motivo della necessità di avere un quadro economico il più possibile omogeneo tra i Paesi facenti parte dell'Unione europea e dell'Area dell'euro, il secondo articolo sottolinea l'importanza di avere regole e modalità operative condivise per attenuare il più possibile le divergenze tra le diverse economie.

In particolare, viene evidenziato che l'appartenere ad un sistema comune diviene cruciale quando devono essere affrontate situazioni di difficoltà, come è avvenuto quando si è dovuto fronteggiare l'insieme dei problemi generati dalla pandemia del Covid 19 o sta avvenendo ancora con la guerra russo-ucraina in corso.

Tutto ciò nella convinzione che il progresso nell'integrazione europea sia l'unica strada da percorrere per preservare l'esistenza della stessa Unione Europea e promuovere una maggiore fiducia nel superare il divario tra il Nord e il Sud al suo interno. È pertanto necessario continuare a promuovere una società più condivisa e più omogenea dove minimizzare i divari ancora esistenti tra le diverse economie europee: evidentemente tutto ciò comporterà - come ripreso nell'articolo - "decisioni politiche coraggiose basate su un'analisi solida, competenza istituzionale e l'*esprit*

de finesse che sono sempre necessari di coordinamento dell'Ue".

UN'UNIONE TALVOLTA UN PO' DISOMOGENEA

Prima di procedere con l'analisi di ciò che sta avvenendo in Europa riguardo eventuali economie in grado di crescere a ritmi più sostenuti di altre è opportuno ricordare che quando si parla di Paesi emergenti si intendono quei Paesi il cui dinamismo economico e demografico alimenta un potenziale di crescita superiore a quello dei Paesi che già presentano un livello di sviluppo consolidato nel tempo. Solitamente si considera il Prodotto interno lordo (PIL) un indicatore in grado di misurare il livello di sviluppo di una economia rappresentando la capacità di un sistema economico di produrre e vendere beni e servizi che sono messi a disposizione della propria collettività; inoltre, una sua crescita consistente e costante garantisce elevati livelli di benessere ai propri cittadini e congrue entrate fiscali sui redditi generati che favoriscono una migliore tenuta dei conti pubblici del Paese.

Pertanto, volendo proporre un quadro generale dello stato di salute delle economie in Europa occorre prendere a riferimento i dati che hanno ad oggetto i relativi PIL. In primo luogo, va considerato che a fine 2022 il PIL dei 27 Paesi membri dell'Unione Europea è stato stimato in circa 17.000 miliardi di euro, un importo che fa dell'Unione Europea la terza potenza economica su scala globale, rappresentando altresì un sesto del commercio internazionale.

Tuttavia, il contributo dei vari Paesi e delle relative economie non è omogeneo: infatti, i primi tre Paesi (Germania, Francia e Italia) contribuiscono a generare complessivamente il 53% del PIL dell'intera economia europea (pesando, rispettivamente, il 24,3%, il 16,7% ed il 12%); subito dietro a tali Paesi si posizionano la Spagna con l'8,37% e l'Olanda con il 5,96%.

A livello complessivo quindi una prima evidenza risulta essere che nel 2022 il PIL dell'Unione Europea è stato prodotto per circa i due terzi da soli 5 dei 27 Paesi che ne fanno parte.

Al riguardo è stato osservato che la rilevanza delle prime tre economie sopra richiamate non è casuale bensì dipende da due circostanze: infatti, Germania, Francia e Italia oltre ad essere i Paesi più popolosi dell'Unione Europea (che pertanto generano livelli superiori di domanda di beni e servizi) figurano anche tra i Paesi che ne sono stati fondatori. In considerazione di ciò qualche osservatore sostiene che dunque appartenere all'Unione Europea (e da più tempo) possa essere considerato un elemento chiave per la crescita economica di un Paese: non è un caso che cinque (tra i Paesi fondatori) sono tra le prime dieci maggiori economie dell'Unione Europea, che l'Irlanda e la Danimarca che sono entrate successivamente (ossia a partire dal 1973) sono rispettivamente la nona e l'undicesima economia dell'Unione, e che le ultime dieci economie per importanza sono quelle degli ultimi dieci Paesi che ne sono entrati a far parte dopo il 2004. Ovviamente non si tiene in considerazione in questa graduatoria il Regno Unito che, pur essendo la seconda più grande economia del continente europeo e tra i Paesi che vi avevano aderito fin dal 1973, non fa più parte dell'Unione Europea a causa della sua uscita a seguito della cosiddetta Brexit.

Entrando più nel dettaglio dello stato di salute delle economie dell'Unione Europea e soprattutto cercando di individuare quelle emergenti e con migliori prospettive di crescita, si propone di seguito un quadro di sintesi delle variazioni annue del PIL dei Paesi appartenenti all'Area dell'euro, con anche alcune indicazioni prospettiche.

Prima di procedere con tale analisi va però ricordato che non vi è coincidenza tra i Paesi che appartengono all'Unione Europea e i Paesi che fanno parte dell'Area dell'euro.

Come rilevabile dalla Tabella 1 i Paesi appartenenti all'Unione Europea sono 27 mentre quelli appartenenti all'Area dell'euro (ossia che hanno adottato l'euro come moneta legale) sono solo 20: infatti, i 7 Paesi che a fine 2022 non hanno adottato l'euro sono Bulgaria, Danimarca, Polonia,

Repubblica Ceca, Romania, Svezia e Ungheria.

Tabella 1 – Confronto tra Paesi aderenti all'Unione Europea e Paesi appartenenti all'Area dell'euro (al 1° gennaio 2023)

Paese	Unione Europea	Area dell'euro
AUSTRIA	SI	SI
BELGIO	SI	SI
BULGARIA	SI	NO
CIPRO	SI	SI
CROAZIA	SI	SI
DANIMARCA	SI	NO
ESTONIA	SI	SI
FINLANDIA	SI	SI
FRANCIA	SI	SI
GERMANIA	SI	SI
GRECIA	SI	SI
IRALNDA	SI	SI
ITALIA	SI	SI
LETTONIA	SI	SI
LITUANIA	SI	SI
LUSSEMBURGO	SI	SI
MALTA	SI	SI
PAESI BASSI	SI	SI
POLONIA	SI	NO
PORTOGALLO	SI	SI
REPUBBLICA CECA	SI	NO
ROMANIA	SI	NO
SLOVACCHIA	SI	SI
SPAGNA	SI	SI
SVEZIA	SI	NO
UNGHERIA	SI	NO

La Tabella 2 costruita utilizzando i dati del Fondo Monetario Internazionale che illustrano le variazioni annuali del PIL dell'ultimo decennio e anche alcune stime prospettiche, mostra il differente livello di sviluppo e di evoluzione nel tempo del PIL dei Paesi dell'Area dell'euro.

Una prima considerazione che appare più che evidente è l'impatto negativo sulla crescita economica di tutti i Paesi dato dall'esplosione della pandemia del Covid-19: per tutti i Paesi siamo di fronte ad una variazione negativa del PIL per il 2020, che a livello di Area dell'euro registra un - 6,1%, con però delle differenze anche marcate tra i vari Paesi. Ciò pare influenzare ancora lo stato delle economie in questi ultimi anni: infatti, l'osservazione dei dati della variazione del PIL negli ultimi due anni evidenzia una situazione che ancora risente del processo di aggiustamento e ripresa. Ciò emerge molto chiaramente da variazioni in positivo del PIL non usuali rispetto al decennio precedente che dunque scontano uno stato di stress delle economie che a fatica si cerca di lasciare alle spalle.

In secondo luogo, se si esclude l'effetto generato dalla pandemia, l'evoluzione del PIL nei vari Paesi considerati pare assecondare l'affermazione sopra riportata secondo la quale entrare a far parte dell'Unione Europea ha un benefico effetto sulle economie: i dati riportati nella Tabella 2 mostrano quanto siano state significative dalla loro adesione le variazioni annuali del PIL per i Paesi di più recente ingresso, che si possono considerare come vere e proprie economie emergenti.

Se si vanno a considerare le previsioni di variazioni del PIL nei prossimi anni, si osserva che quelle riferite ai Paesi emergenti risultano essere nella maggior parte dei casi superiori alla media dell'Area dell'euro: ciò rappresenta un'ulteriore conferma dell'importanza di appartenere ad una comunità allargata di Paesi con regole comuni e rapporti economici consolidati.

Indubbiamente il disorientamento creato dalla pandemia e da altri fatti ad essa connessi ha generato una certa discontinuità in quel processo virtuoso di crescita che aveva caratterizzato le economie europee meno forti, favorito proprio dal loro ingresso nell'Unione Europea; l'auspicio è che si possa ora riprendere velocemente quel processo di crescita e i dati previsionali sembrano supportare questa ripresa.

Tabella 2 – Variazioni annuali del PIL per i 20 Paesi dell'Area dell'euro

	Media 2005 2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Previsioni 2023	Previsioni 2024	Previsioni 2028
Euro Area3	0.8	2.0	1.9	2.6	1.8	1.6	-6.1	5.4	3.5	0.8	1.4	1.4
Germany	1.4	1.5	2.2	2.7	1.0	1.1	-3.7	2.6	1.8	-0.1	1.1	1.1
France	1.0	1.1	1.0	2.4	1.8	1.9	-7.9	6.8	2.6	0.7	1.3	1.4
Italy	-0.5	0.8	1.3	1.7	0.9	0.5	-9.0	7.0	3.7	0.7	0.8	0.9
Spain	0.5	3.8	3.0	3.0	2.3	2.0	-11.3	5.5	5.5	1.5	2.0	1.6
the Netherlands	1.1	2.0	2.2	2.9	2.4	2.0	-3.9	4.9	4.5	1.0	1.2	1.6
Belgium	1.4	2.0	1.3	1.6	1.8	2.2	-5.4	6.1	3.1	0.7	1.1	1.3
Ireland	1.8	24.4	2.0	9.0	8.5	5.4	6.2	13.6	12.0	5.6	4.0	3.0
Austria	1.3	1.0	2.0	2.3	2.4	1.5	-6.5	4.6	5.0	0.4	1.1	1.5
Portugal	-0.2	1.8	2.0	3.5	2.8	2.7	-8.3	5.5	6.7	1.0	1.7	1.9
Greece	-2.1	-0.2	-0.5	1.1	1.7	1.9	-9.0	8.4	5.9	2.6	1.5	1.2
Finland	0.7	.05	2.8	3.2	1.1	1.2	-2.4	3.0	2.1	0.0	1.3	1.2
Slovak Republic	3.9	5.2	1.9	2.9	4.0	2.5	-3.4	3.0	1.7	1.3	2.7	2.7
Croatia	0.4	2.5	3.6	3.4	2.8	3.4	-8.6	13.1	6.3	1.7	2.3	2.8
Lithuania	3.0	2.0	2.5	4.3	4.0	4.6	0.0	6.0	1.9	-0.3	2.7	2.0
Slovenia	1.3	2.2	3.2	4.8	4.5	3.5	-4.3	8.2	5.4	1.6	2.1	3.0
Luxemburg	2.5	2.3	5.0	1.3	1.2	2.3	-0.8	5.1	1.5	1.1	1.7	2.3
Latvia	2.1	3.9	2.4	3.3	4.0	2.6	-2.2	4.1	2.0	0.4	2.9	3.4
Estonia	2.2	1.9	3.2	5.8	3.8	3.7	-0.6	8.0	-1.3	-1.2	3.2	3.2
Cyprus	0.6	3.4	6.6	5.7	5.6	5.5	-4.4	6.6	5.6	2.5	2.8	2.9
Malta	3.6	9.6	3.4	10.9	6.2	7.0	-8.6	11.8	6.9	3.5	3.5	3.6

Fonte: IMF, World Economic Outlook, 2023

TRACCIA PER L'ATTIVITÀ IN CLASSE

Agli studenti potrebbe essere richiesto di predisporre, attraverso la documentazione disponibile sul sito Eurostat (<https://ec.europa.eu/eurostat>), una serie di tabelle e grafici di alcune delle grandezze che caratterizzano le economie europee nel loro insieme quali, ad esempio,

- Prodotto interno lordo
- Inflazione
- Produzione industriale
- Livello di Disoccupazione, in particolare quella giovanile

e commentare tali dati in relazione alla appartenenza più o meno prolungata di tali economie nell'Unione Europea.

Agli studenti - divisi in gruppi - potrebbe poi essere affidato l'ulteriore compito di selezionare alcuni dei Paesi da meno tempo appartenenti all'Unione Europea e fare alcune semplici analisi per individuare una eventuale correlazione tra ingresso nell'Unione europea e stato di salute complessivo delle rispettive economie, prendendo a riferimento altri indicatori economici scelti dagli studenti stessi.

LINKS

SITI E INFO PER APPROFONDIRE

<https://ec.europa.eu/eurostat>

<https://www.ecb.europa.eu>

<https://www.bancaditalia.it>

<https://www.imf.org>

QR CODE

GUARDA IL VIDEO DI QUESTO TEMA



TAG

LA CATENA DELLE PAROLE CHIAVE

PIL
Unione Europea
Crescita economica
Area dell'euro
Integrazione
Aggregazione
Condivisione
Appartenenza
Economia emergente
Paesi fondatori



FAQ DOMANDE E RISPOSTE

1. QUALI SONO I PAESI CHE APPARTENGONO ALL'UNIONE EUROPEA E QUELLI CHE FANNO PARTE DELL'AREA DELL'EURO?"

I Paesi che attualmente appartengono all'Unione Europea sono 27: i 14 Paesi membri dell'Unione europea già prima del maggio 2004 (Austria, Belgio, Danimarca, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Portogallo, Spagna e Svezia) e i 13 Paesi nuovi membri entrati a farne parte dopo tale data (Bulgaria, Cipro, Croazia, Estonia, Lettonia, Lituania, Malta, Polonia, Repubblica Ceca, Romania, Slovacchia, Slovenia e Ungheria). Il Regno Unito non fa più parte dell'Unione Europea (come non faceva parte nemmeno dell'Area dell'euro) dal 31 gennaio 2020 a seguito del referendum popolare che ne ha sancito l'uscita attraverso la Brexit. Appartengono all'Area dell'euro solo 20 dei 27 Paesi dell'Unione Europea: essi sono quelli nei quali circola l'euro come moneta legale, ossia Austria, Belgio, Cipro, Croazia, Estonia, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Malta, Paesi Bassi, Portogallo, Slovacchia, Slovenia, Spagna.

2. QUALI SONO I DUE FATTORI CHE SI RITIENE CONTRADDISTINGUANO I PAESI CON MAGGIORE QUOTA DI PIL NELL'UNIONE EUROPEA?

Le analisi condotte sostengono che le principali economie dei Paesi appartenenti all'Unione Europea (e in particolare Germania, Francia e Italia) presentano quote di Pil rilevanti in quanto, da un lato, risultano essere i Paesi più popolosi dell'Unione Europea (e pertanto generano livelli superiori di domanda di beni e servizi) e, dall'altro, risultando anche tra i Paesi che ne sono stati fondatori hanno potuto più a lungo trarre vantaggio dall'essere parte di una comunità economica allargata. Che il fatto di appartenere all'Unione Europea (e da più tempo) possa essere considerato un elemento chiave per la crescita economica di un Paese emerge anche dalla considerazione che cinque (tra i Paesi fondatori) sono tra le prime dieci maggiori economie dell'Unione Europea, che l'Irlanda e la Danimarca che sono entrate successivamente (ossia a partire dal 1973) sono rispettivamente la nona e l'undicesima economia dell'Unione, e che le ultime dieci economie per importanza sono quelle degli ultimi dieci Paesi che ne sono entrati a far parte dopo il 2004.

3. PERCHÉ IL PIL È UN INDICATORE IMPORTANTE DELLO STATO DI SALUTE DI UNA ECONOMIA?

Poiché il Prodotto interno lordo è un indicatore in grado di misurare il livello di sviluppo di una economia rappresentando la capacità di un sistema economico di produrre e vendere beni e servizi che sono messi a disposizione della propria collettività, la sua misurazione nel tempo e il confronto del suo importo tra Paesi differenti ha un effetto segnaletico rilevante. Inoltre, lo stato di salute di una economia non deve essere misurato nel breve termine, ma deve essere osservato nel tempo: ecco che se in una economia il PIL osservato evidenzia una sua crescita consistente e costante, ciò significa che in quel Paese i cittadini molto probabilmente dispongono di elevati livelli di benessere e le stesse finanze pubbliche traggono vantaggio da congrue entrate fiscali sui redditi generati che favoriscono una migliore tenuta dei conti pubblici del Paese.

TEST FINALE

1. NEL CORSO DEL 2022 IL PIL COMPLESSIVO DEI PAESI APPARTENENTI ALL'UNIONE EUROPEA È STATO REALIZZATO

- a. per circa due terzi da soli 5 Paesi
- b. abbastanza equamente tra tutti i 27 Paesi
- c. solo dai Paesi di più vecchia adesione
- d. solo dai Paesi di più recente adesione.

2. DAL PRIMO GENNAIO 2023 I PAESI APPARTENENTI ALL'UNIONE EUROPEA SONO

- a. 27
- b. 26
- c. 14
- d. 13

3. DAL PRIMO GENNAIO 2023 I PAESI DELL'AREA DELL'EURO SONO

- a. 27
- b. 26
- c. 20
- d. 19

4. QUALE FENOMENO HA INCISO PIÙ NEGATIVAMENTE SULL'EVOLUZIONE DEL PIL DEI PAESI APPARTENENTI ALL'AREA DELL'EURO NELL'ULTIMO DECENNIO?

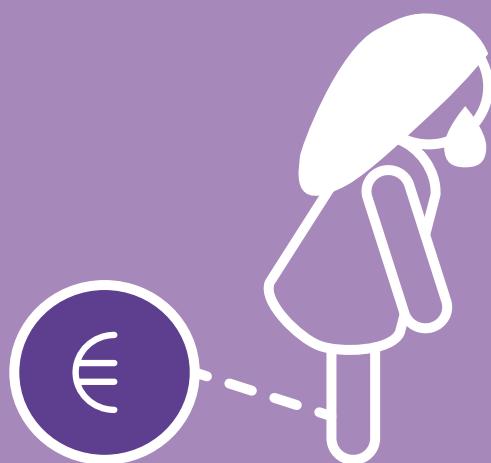
- a. l'uscita del Regno Unito dall'Unione Europea
- b. lo scoppio della guerra tra Russia e Ucraina
- c. l'allargamento dell'adozione dell'euro a nuovi Paesi
- d. lo scoppio della pandemia Covid 19.

5. PER UN PAESE, LA CRESCITA DEL PIL INDICA CHE

- a. il benessere della popolazione sta migliorando
- b. le entrate fiscali dello Stato stanno diminuendo
- c. stanno aumentando sia il benessere della popolazione che le entrate fiscali
- d. che il bilancio pubblico è sostenibile

Soluzioni: 1a, 2a, 3c, 4d, 5c

147



Contenuto Extra

DONNE E FINANZA

di Alberto Banfi

Professore ordinario di Economia degli intermediari finanziari
nella Facoltà di Scienze bancarie finanziarie e assicurative
dell'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano

e Sara Gay

Head of Group Diversity, Equity and Inclusion, UniCredit

ARTICOLI

Il Sole **24 ORE**

GRANDI PATRIMONI: CRESCE IL RUOLO DELLE DONNE

di Daniela Russo

20 luglio 2022

Patrimoni sempre più rosa. Una tendenza con cui il wealth management dovrà confrontarsi quanto prima, adeguando i propri servizi a una clientela con esigenze di investimento diverse rispetto a quella maschile e fino a oggi, spesso, sottovalutata. È quanto evidenzia "Wake up and see the women: Wealth management's underserved segment", la ricerca condotta da McKinsey, che ha coinvolto circa 3mila donne e 2mila uomini nei mercati affluent, private banking e investimenti high-net-worth di otto Paesi dell'Europa occidentale, Italia compresa.

Le investitrici controllano circa un terzo del patrimonio totale in gestione, per un valore vicino ai 4,6 trilioni di euro. Lo studio prevede che il patrimonio femminile crescerà a un tasso Cagr di circa l'8,1% fino al 2030, a fronte di un incremento di quello maschile più lento, approssimativamente del 2,7 per cento.

Nei prossimi anni, la quota degli investimenti rosa dovrebbe raggiungere il 45% degli AUM e un totale di 10mila miliardi di euro. Patrimoni e relazioni familiari. Dei 4,6 trilioni di euro di AUM detenuti da donne, il 78% è gestito da soggetti sposati o in coppia. Le donne single e divorziate detengono il restante 22% degli AUM.

Da notare come le differenze nella composizione del nucleo familiare influenzino anche le relazioni bancarie: tra le donne impegnate in una relazione, poco più della metà dichiara di condividere la stessa banca principale del partner (54%, rispetto al 57% degli uomini). Il 61% - a fronte del 64% degli uomini - dichiara di condividere lo stesso consulente finanziario. E in caso di separazione? Il 40% della componente femminile del campione si è detta pronta a cambiare banca o consulente, contro il 29% degli uomini. Ne consegue che una parte considerevole dei patrimoni gestiti dalle donne potrebbe essere a rischio in caso di rottura o di lutto, a meno che istituti e consulenti finanziari non adottino misure per migliorare le loro offerte. Investimenti, una questione di genere.

L'analisi condotta da McKinsey, inoltre, sottolinea anche le differenze nel relazionarsi agli investimenti tra uomini e donne. Esiste, ad esempio, un "gap di investimento": le donne guadagnano in media meno degli uomini e questo si riflette sugli importi investiti. Il genere influenza anche la composizione dei portafogli, quelli femminili sono costituiti per il 32% da azioni e per il 32% da investimenti a reddito fisso, rispetto al 45% e al 24% degli uomini. Secondo McKinsey, ne deriva un rendimento medio del portafoglio rosa del 5%, rispetto al 6% maschile: con un divario compreso tra i 5mila e i 10mila euro per i rendimenti annui. Una parte consistente delle investitrici ha espresso la volontà di ricevere più consulenza dai propri istituti finanziari, soprattutto attraverso canali digitali come software di consulenza e analisi basati

sul web e applicazioni mobili. Il 25% ha dichiarato che sarebbe felice di ricevere più consulenza telefonica, rispetto al 21% degli uomini. Rispetto alla qualità, il 43% ha dichiarato di non essere pienamente soddisfatta della consulenza ricevuta (a fronte del 49% degli uomini).

Altre differenze emergono in merito alla proattività negli investimenti. In pochi hanno dichiarato di sentirsi a disagio nel prendere decisioni finanziarie sul proprio portafoglio, le donne sono il doppio degli uomini (18% contro 9 per cento). Sono anche meno propense a modificare il proprio portafoglio più di una volta al mese (36% rispetto al 45%), ma sono più aperte all'idea di apportare cambiamenti se il consulente propone un nuovo investimento (32% rispetto al 24 per cento).

L'indagine ha evidenziato una notevole differenza nell'approccio decisionale: tra le donne il 58% è responsabile di tutte o della maggior parte delle decisioni di investimento familiari, rispetto al 73% degli uomini. Un terzo delle donne ha dichiarato di condividere queste decisioni con altri membri della famiglia, rispetto a un quarto degli uomini. Infine, in merito all'atteggiamento nei confronti del rischio, una quota maggiore di donne rispetto agli uomini (42% contro 34%) ha dichiarato di adottare un approccio avverso al rischio nell'asset allocation.

CORRIERE DELLA SERA

DONNE E FINANZA, MONDI (ANCORA) TROPPO LONTANI

di Federico Visconti

31 luglio 2023

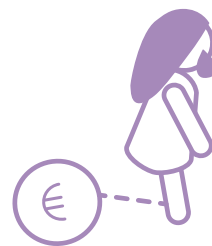
Le donne scelgono consapevolmente di prendere le distanze dalla finanza, almeno per quelle che non ne hanno fatto la propria professione. Che poi, a ben vedere, rappresentano la gran parte dell'universo femminile. L'evidenza emerge da una serie di focus group realizzati dall'Osservatorio Donne e Finanza della Liuc Business School, curato da Francesco Bollazzi con la supervisione di Anna Gervasoni, che ha visto intervistate un gruppo di donne scelte tra il Nord e il Sud dell'Italia, di età compresa tra i 25 e 50 anni, lavoratrici, con profili di studio elevati, indifferentemente single, in coppia o che vivano in famiglia. La distanza, quindi, non sembra riconducibile ad un tema di anagrafica o di profilo formativo e occupazionale, ma è da ricercarsi in altre direzioni.

La finanza risulta infatti percepita dalle donne come un tema complesso e non facilmente avvicinabile. Inoltre, è vista come un mondo lontano da sé, dalle proprie possibilità e necessità, oltre che poco attrattiva e anche un po' noiosa. Inoltre, sembrerebbe emergere anche un certo imbarazzo nel parlare esplicitamente di denaro. Per questi ed altri motivi, secondo l'indagine della Liuc, le donne tendono a vedere la finanza esclusivamente come un'area di conoscenza e di opportunità per una nicchia di soggetti competenti e interessati, in grado di gestirne la complessità e i rischi. Ed è proprio una bassa propensione al rischio che caratterizza in generale le donne. Il timore di perdere parte dei propri risparmi spaventa, e tanto, confermando quanto emerso da una precedente survey dell'Osservatorio che vedeva una donna su due investire prevalentemente in libretti di risparmio e conti deposito. Ma la finanza, in realtà, se approcciata correttamente e consapevolmente, può essere un valido strumento nella cassetta porta attrezzi della vita di una qualsiasi donna, una delle chiavi della propria indipendenza.

Inoltre, non deve essere il quanto ad influenzare il rapporto, ma il come. I benefici che se ne possono trarre sono, infatti, indipendenti dalle somme a disposizione.

Infine, la famiglia. Si registra soprattutto nelle donne più giovani un progressivo cambiamento dei messaggi provenienti da uno degli ambienti che più di altri influenzano i modelli di comportamento: non più messaggi orientati al molo dell'uomo come asse portante della famiglia ma messaggi tesi a premiare una maggiore consapevolezza di equilibrio relazionale e una sempre maggiore indipendenza, anche sul fronte economico e finanziario. Secondo le analisi dell'Osservatorio,

Appunti



DONNE E FINANZA

di Alberto Banfi e Sara Gay

Gli articoli proposti in questa scheda si riferiscono a due delle numerose indagini che negli ultimi anni intendono analizzare il rapporto esistente tra il genere femminile e il mondo degli investimenti finanziari, allo scopo di identificare l'esistenza di profili di rischio, di atteggiamento o di approccio differente rispetto a quelli degli uomini.

Il primo articolo proposto offre uno spaccato alquanto ampio andando ad analizzare il comportamento delle donne investitrici di otto Paesi dell'Europa occidentale che hanno affidato in gestione il proprio risparmio. Si rileva in primo luogo che circa un terzo del risparmio in gestione è costituito da patrimonio femminile e che tale quota è stimata in aumento negli anni a venire in quanto il suo tasso di crescita annuale è previsto essere superiore a quello atteso per il patrimonio maschile. Del patrimonio posseduto dalle donne, il 78% è gestito congiuntamente con il partner maschile (sposato o in coppia) mentre solo il restante 22% è gestito unicamente dalle donne (single o divorziate). Riguardo la natura degli investimenti effettuati, l'articolo riporta come questi siano in parte influenzati da un certo "gap di investimento" rappresentato da minori somme disponibili all'investimento per le donne dovute al fatto che queste ultime guadagnano di meno degli uomini: di conseguenza, emergono profili di composizione dei portafogli delle donne caratterizzati da maggiore prudenza (con propensione al rischio più contenuta) e quindi finalizzata ad una maggiore tutela del proprio patrimonio.

Con riferimento alle scelte di investimento le donne sembrano essere comunque abbastanza a loro agio nel prendere le proprie decisioni (ancorché coloro che si sentono a disagio sono in percentuale il doppio tra le donne rispetto agli uomini). Tuttavia, le donne preferirebbero ricevere più consulenza dai propri istituti finanziari e spesso coinvolgono anche altri membri della famiglia prima di prendere una decisione di investimento; questa circostanza potrebbe spiegare perché solo la metà delle donne prende decisioni in autonomia mentre l'altra metà lo fa in accordo con il partner (mentre nel caso degli uomini poco meno dell'80% prende decisioni in autonomia senza coinvolgere il partner femminile).

Il secondo articolo si riferisce nello specifico al rapporto tra le donne italiane e gli investimenti finanziari, come emerge da una indagine condotta attraverso delle interviste ad un gruppo di donne comprese tra i 25 e i 50 anni che lavorano e che hanno profili di studio elevati.

Nell'articolo si segnala come esista in ogni caso una sorta di diffidenza nei confronti della finanza in quanto ritenuta complessa e non facilmente avvicinabile, se non per chi ha un titolo di studio specifico. Ne consegue che anche da questa analisi si riscontra un certo timore da parte delle donne a prendere decisioni di investimento e comunque il profilo degli stessi tende ad essere alquanto prudente proprio per il timore di perdere il proprio denaro. Dalle interviste emerge però l'importanza della corretta gestione del risparmio quale elemento per affermare l'indipendenza della donna, e di tale aspetto ne sono particolarmente consapevoli le donne più giovani che risultano anche più propense all'autonomia finanziaria dai propri partner.

LE DONNE E IL DENARO: UN DIVARIO DI GENERE?

Negli ultimi anni si è assistito al susseguirsi di analisi volte ad evidenziare le principali problematiche riguardanti il rapporto con il denaro e l'orientamento agli investimenti da parte delle donne. In una scheda del Libro di lavoro della scorsa edizione sono già stati rilevati alcuni fattori che spiegano il differente grado di autonomia economica delle donne rispetto agli uomini (soprattutto a causa dei differenti contesti socio-culturali in essere), come pure l'approccio talvolta differente delle donne rispetto agli uomini nei confronti delle scelte finanziarie per cui per esse è assai importante poter assumere autonomamente decisioni di investimento dal momento che spesso le loro scelte divergono da quelle attuate dagli uomini: si è potuto, ad esempio, osservare che le donne si dimostrano molto più attente agli investimenti sostenibili a motivo del loro approccio più conservativo e attento ai bisogni del mondo circostante.

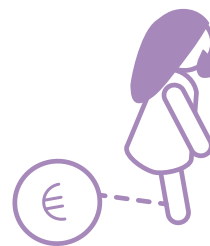
Quanto emerso nei due articoli riportati in questa scheda e sulla base anche di altre indagini che continuamente vengono svolte allo scopo di studiare il comportamento femminile nei confronti del denaro e delle scelte di investimento, inducono ad ulteriori riflessioni pur nella consapevolezza di come non sia possibile generalizzare i comportamenti e gli atteggiamenti in quanto variano – e di molto - i contesti culturali di riferimento.

1. LA MINORE INDIPENDENZA ECONOMICA DELLE DONNE E IL GENDER GAP SALARIALE

E' noto che le scelte di investimento hanno luogo con l'obiettivo di far crescere il proprio risparmio, aumentarne il valore nel lungo termine e, a seguito di ciò, promuovere e sostenere i progetti in cui un soggetto crede. Tuttavia, le donne si trovano spesso in una posizione di svantaggio rispetto agli uomini a causa della loro minore indipendenza economica e del divario salariale di genere che è ancora molto diffuso in pressoché tutte le aree del mondo - ancorché secondo differenti gradi di gravità – pur in evoluzione verso una riduzione dello stesso nel corso degli ultimi 15 anni. Infatti, come si può vedere dalla Figura 1, a livello mondiale si osserva una riduzione di tale gap salariale di circa 4-5 punti percentuali, con importanti recuperi a vantaggio delle donne in Paesi quali il Giappone, la Corea del Sud e il Regno Unito.

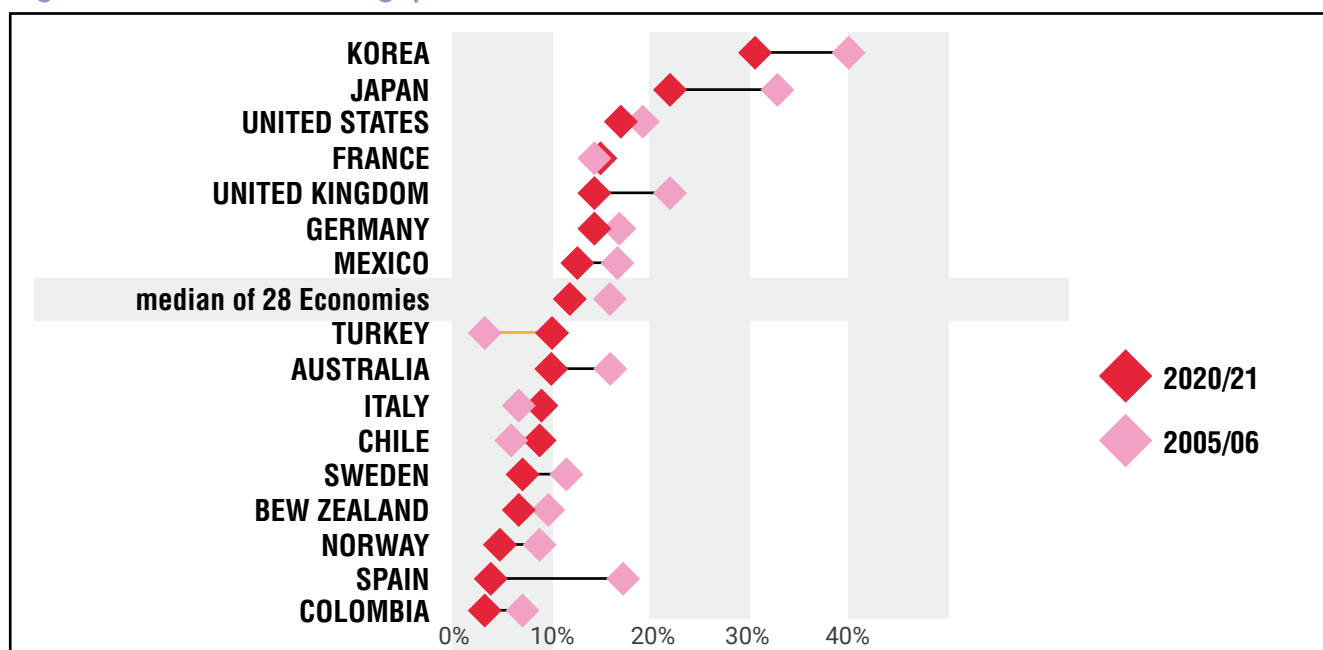
Le analisi condotte rilevano che ciò è il risultato – tra le altre ragioni – della maggiore partecipazione delle donne al mondo del lavoro dovuta all'accresciuto livello di educazione e formazione scolastica, dell'adozione di più incisive politiche a sostegno della famiglia nonché dell'accesso delle donne a posizioni lavorative di grado più elevato (soprattutto nei Paesi europei); ragioni che sono anche viste come i drivers per un'ulteriore chiusura del gap salariale tra uomini e donne.

Si assiste, però, anche ad eccezioni: tra i Paesi oggetto di indagine si è riscontrato un incremento (seppur contenuto) del gender gap salariale; è il caso, ad esempio,



degli Stati Uniti, della Francia e anche dell'Italia. Trattandosi, tuttavia, di Paesi caratterizzati da un elevato grado di sviluppo delle economie, da un benessere diffuso e da una partecipazione delle donne al mondo del lavoro comunque significativa, le analisi condotte hanno messo in evidenza che spesso tale aumentato divario della remunerazione tra donne e uomini va posta in relazione ad un più diffuso ricorso (soprattutto da parte delle donne) al lavoro part time, visto come una scelta consapevole di vita e di migliore organizzazione del tempo a disposizione.

Figura 1 – Evoluzione del gap salariale tra uomini e donne in alcune aree del mondo



Fonte: Goldman Sachs, Portfolio Strategy Research, June 2023

2. UN DIVERSO COMPORTAMENTO NELLE SCELTE DI INVESTIMENTO

Tenuto conto quindi del maggiore coinvolgimento delle donne nel mondo del lavoro a livello mondiale (ancorché con forti divari tra aree per ragioni sia economiche e sia culturali) e del processo in atto di progressiva riduzione del gap salariale rispetto agli uomini (con il conseguente effetto di una maggiore indipendenza economica e anche disponibilità finanziarie da investire), in questa sede ci si propone di indagare quanto sia rilevante ed eventualmente peculiare l'insieme dei comportamenti femminili nella gestione del denaro e del suo investimento. A supporto di ciò si possono considerare i risultati di più analisi e indagini, oltre a quelle richiamate nei due articoli della scheda.

In primo luogo, quando le donne dichiarano di essere meno interessate alla gestione dei propri risparmi e quindi risultano meno coinvolte in autonome scelte di investimento, la ragione prevalente di tale atteggiamento risiede ancora in una sorta di "sottomissione" alle decisioni operate dai loro partner maschili. Di conseguenza, come ritenuto dalla maggioranza di donne e uomini oggetto di indagine sul tema dell'eguaglianza di genere nelle scelte di investimento, non ci potrà essere una effettiva uguaglianza fino a quando le donne non saranno maggiormente

coinvolte nelle decisioni di investimento che hanno impatto su di loro.

Ma le indagini rilevano anche che molto spesso le donne accettano che siano i loro partner ad effettuare le scelte di investimento che riguardano loro stesse: ciò in quanto ritengono che essi ne sappiano più di loro e che comunque sia una faccenda che riguarda i loro partner mentre ad esse competono altre attività nell'ambito familiare. Così facendo non fanno di andare incontro ad un enorme rischio per il loro futuro soprattutto se si considera che nella maggior parte dei casi le donne sopravvivono ai loro partner, che sono più che raddoppiati negli ultimi trent'anni i divorzi tra le persone con più di cinquant'anni e che sempre più spesso le donne scelgono di restare single: in tutti questi casi le donne si troverebbero potenzialmente impreparate disponendo di risorse finanziarie che con difficoltà sarebbero in grado di gestire se non se ne erano mai occupate o se ritenevano che ciò non rappresentava una loro priorità in ambito familiare.

Con riferimento, invece, alle donne che effettuano investimenti, dalle indagini emerge che la motivazione prevalente che spinge le donne ad investire è la loro intenzione di assicurarsi una stabilità finanziaria nel lungo termine investendo in strumenti che possano dare una maggiore protezione di fronte a imprevisti: tutto ciò al fine di ridurre la loro vulnerabilità economica che è stato dimostrato può provocare in casi estremi delle vere e proprie situazioni di "violenza" economica a danno delle donne. Pertanto, come riportato anche negli articoli di questa scheda, l'interesse delle donne verso gli investimenti più rischiosi e di breve periodo volti ad aumentare rapidamente la propria ricchezza non pare rappresentare uno obiettivo particolarmente ricercato.

Passando a considerare il livello delle conoscenze in ambito finanziario, emerge un altro gender gap nel senso che le donne che investono e che si considerano informate sono in percentuale più ridotta rispetto agli uomini; ma non solo, si osserva che la mancanza di conoscenze costituisce un ostacolo e le donne che dichiarano di non occuparsi di investimenti finanziari lo individuano come una delle cause più comune per la quale si astengono dall'operare.

Fortunatamente, però, le indagini sono concordi nell'evidenziare delle importanti tendenze di cambiamento nel rapporto tra il mondo femminile e la gestione dei risparmi familiari. Infatti, la larga maggioranza degli uomini che prendono decisioni di investimento vedono come assolutamente positivo il coinvolgimento della donna in tale processo ritenendolo fondamentale per aumentare la fiducia nel loro futuro, per ridurre al minimo gli errori finanziari e per mitigare l'ansia del denaro. Tale cambiamento di rotta è ritenuto non solo possibile ma anche necessario e sarà più agevolmente perseguibile se – come emerso nelle indagini – le donne saranno sempre più in grado di parlare con i loro partner degli investimenti da fare, se aumenteranno le loro conoscenze anche perseguendo maggiormente percorsi STEM (Science, Technology, Engineering, Mathematics) o approfittando di vari programmi ad hoc di educazione finanziaria e se potranno godere di maggiore indipendenza economica e maggiori risorse finanziarie da investire.



100

TRACCIA PER L'ATTIVITÀ IN CLASSE

Dopo aver fatto fare una ricerca su alcuni siti riguardo varie tipologie di gender gap, agli studenti della classe potrebbe essere chiesto di suddividersi in gruppi allo scopo di studiarne i tratti principali e di ipotizzare attraverso il confronto dei gruppi le possibili forme di mitigazione di tali differenze di genere.

Passandopoi a considerare, nello specifico, il diverso atteggiamento all'investimento finanziario delle donne come raccontato nella scheda, alla classe potrebbe essere chiesto di indagare all'interno della stessa la propensione al rischio e la tipologia di investimenti che verrebbero effettuati distinguendo tra la componente maschile e quella femminile, cercando altresì di mettere in evidenza gli obiettivi prevalenti nelle decisioni finanziarie da prendere.

LINKS

SITI E INFO PER APPROFONDIRE

<https://www.gspublishing.com/content/research/en/reports/2023/06/20/644b89b0-e768-4be3-b703-ce8b4d2f5988.html>

<https://www.bnymellonim.com/nl/en/intermediary/inclusive-investment.html>

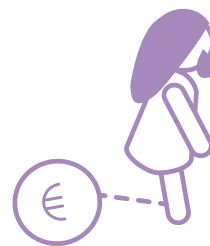
<https://www.bizjournals.com/twincities/news/2021/10/15/women-men-and-money-building-bridges.html>

<https://www.financialplanningassociation.org/learning/publications/journal/JUN22-upsizing-retirement-OPEN>

<https://www.credit-suisse.com/it/it/private-banking/investment-management/investing-for-women-a-lifecycle-approach.html>

<https://n26.com/it-it/ricerca-donne-e-investimenti>

<https://www.consob.it/documents/11973/287812/rf2022.pdf/cf6f38e9-dbcc-6057-8fff-f56643facdba?t=1674683068756>



QR CODE

GUARDA IL VIDEO DI QUESTO TEMA



TAG

LA CATENA DELLE PAROLE CHIAVE

Gender gap
Propensione al rischio
Inclusione
Sostenibilità
Liquidità
Consulenza
Investimenti
Portafoglio
Competenze finanziarie
Indipendenza economica
Nucleo familiare

FAQ DOMANDE E RISPOSTE

1) QUALI SONO I DRIVERS CONSIDERATI PIÙ IMPORTANTI NEL PROMUOVERE LA RIDUZIONE DEL GENDER GAP SALARIALE TRA UOMINI E DONNE?

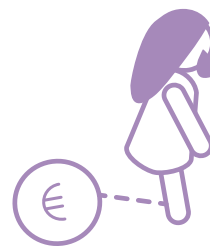
Da alcune analisi condotte si rileva che i driver maggiormente considerati per promuovere la riduzione del gender gap salariale sono la sempre più elevata partecipazione delle donne al mondo del lavoro grazie a più elevati livelli della loro educazione e formazione scolastica, l'adozione di più incisive politiche a sostegno della famiglia e l'accesso delle donne a posizioni lavorative di grado più elevato. Tuttavia, soprattutto in Paesi caratterizzati da un elevato grado di sviluppo delle economie, da un benessere diffuso e da una partecipazione delle donne al mondo del lavoro comunque significativa, potrebbe – come sta già avvenendo – verificarsi un aumento (seppure minimo) del divario della remunerazione tra donne e uomini che però dipende da un più frequente ricorso da parte delle donne al lavoro part time visto come una scelta consapevole di vita e di migliore organizzazione del tempo a disposizione.

2) PER QUALI MOTIVI LE INDAGINI CONDOTTE HANNO RILEVATO NEL TEMPO UN MINORE COINVOLGIMENTO DELLE DONNE NELLE SCELTE DI INVESTIMENTO OPERATE DAI LORO PARTNER MASCHILI?

Varie indagini rilevano che molto spesso le donne hanno accettato che siano stati i loro partner uomini ad effettuare le scelte di investimento riguardanti anche loro stesse in quanto convinte che essi ne sapessero più di loro e che comunque fosse una faccenda che riguardasse i loro

3) È RAVVISABILE UN GENDER GAP INFORMATIVO NELLE CONOSCENZE FINANZIARIE PER L'EFFETTUAZIONE DEGLI INVESTIMENTI?

Per quanto riguarda il livello delle conoscenze in ambito finanziario pare possa individuarsi un gender gap nel senso che le donne che investono e che si considerano informate sono in percentuale più ridotta rispetto agli uomini, secondo le indagini proposte; addirittura, si osserva che la mancanza di conoscenze costituisce un ostacolo e le donne che dichiarano di non occuparsi di investimenti finanziari lo individuano come una delle cause più comuni per la quale si astengono dall'operare. Fortunatamente, però, le indagini più recenti sono concordi nell'evidenziare delle importanti tendenze di cambiamento nel rapporto tra il mondo femminile e la gestione dei risparmi familiari, grazie anche ad un incremento della educazione e formazione dedicata, delle opportunità di apprendimento, dell'istruzione universitaria, etc e ad un atteggiamento più proattivo delle donne verso le scelte di investimento: infatti, la larga maggioranza degli uomini che prendono decisioni di investimento vedono come assolutamente positivo il coinvolgimento della donna in tale processo ritenendolo fondamentale per aumentare la fiducia nel loro futuro, per ridurre al minimo gli errori finanziari e per mitigare l'ansia del denaro.



TEST FINALE

1. IN QUALE DEI SEGUENTI PAESI A FINE 2021 SI ASSISTE AL PIÙ ELEVATO GENDER GAP SALARIALE TRA UOMINI E DONNE?

- a. Italia
- b. Corea del Sud
- c. Stati Uniti
- d. Germania

2. IL PATRIMONIO DETENUTO DALLE DONNE NEI PRINCIPALI PAESI EUROPEI È PARI A CIRCA UN TERZO DI QUELLO COMPLESSIVO ED È

- a. destinato a ridursi notevolmente nei prossimi anni
- b. destinato a crescere vertiginosamente nei prossimi anni
- c. destinato a crescere progressivamente nei prossimi anni un po' di più rispetto a quello detenuto dagli uomini
- d. destinato a ridursi nei prossimi anni con il crescere del livello di conoscenze finanziarie delle donne

3. LA PERCENTUALE DI DONNE CHE PRENDE DECISIONI DI INVESTIMENTO DEL PATRIMONIO FINANZIARIO IN TOTALE AUTONOMIA SENZA COINVOLGERE IL PARTNER MASCHILE È

- a. poco meno dell'80%
- b. di poco superiore al 20%
- c. circa il 50%
- d. circa il 10%

4. SECONDO ALCUNE INDAGINI EMERGE L'IMPORTANZA DELLA CORRETTA GESTIONE DEL RISPARMIO QUALE ELEMENTO PER AFFERMARE L'INDIPENDENZA DELLA DONNA, E DI TALE ASPETTO NE SONO PARTICOLARMENTE CONSAPEVOLI

- a. tutte le donne
- b. le donne più abbienti
- c. le donne più anziane
- d. le donne più giovani

5. RISPETTO A QUELLE DEGLI UOMINI, LE SCELTE DI INVESTIMENTO DELLE DONNE TENDONO A FAR PREVALERE

- a. gli investimenti in strumenti finanziari più rischiosi
- b. gli investimenti in strumenti finanziari meno rischiosi
- c. gli investimenti in immobili ad uso industriale
- d. gli investimenti in beni di lusso

Soluzioni: 1b, 2c, 3c, 4d, 5b

Appunti

○

○

○

○

○

○

○

○

○

○

○

