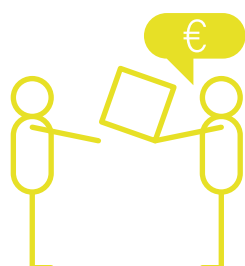


OSSERVATORIO
PERMANENTE
GIOVANI-EDITORI

Anno scolastico 2022 - 2023

LIBRO DI LAVORO

NONA EDIZIONE



YOUNG FACTOR

INTESA  SANPAOLO



MONTE
DEI PASCHI
DI SIENA
BANCA DAL 1472

 UniCredit

Si ringraziano per i contributi portati
alla presente pubblicazione:

Alberto Banfi
Genevieve Cassarà
Francesca Pampurini
Fiorenzo Di Pasquali
Enrico Castrovilli
Andrea Monticini
Alberto Marchesi
Massimo Biasin
Giuliana Borello

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.

Un ringraziamento particolare a Emilio Giannelli per la disponibilità e l'entusiasmo
con cui ha realizzato le vignette per questa pubblicazione.

© Copyright 2022 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

LA DOMANDA E L'OFFERTA: IL PREZZO

DI ENRICO CASTROVILLI

76



1

IL RAPPORTO TRA CONSUMO E RISPARMIO

DI GENEVIEVE CASSARÀ

8



7

PRODOTTO INTERNO LORDO E CRESCITA ECONOMICA

DI ANDREA MONTICINI

88



2

LA RELAZIONE RISCHIO E RENDIMENTO

DI FRANCESCA PAMPURINI

24



8

IL RISCHIO DI IMPRESA

DI ALBERTO MARCHESI

102



3

INFLAZIONE E POTERE D'ACQUISTO

DI ALBERTO BANFI

36



9

LA BANCA E L'OFFERTA DI CREDITO

DI MASSIMO BIASIN

118



4

IL DEBITO E LA SOLVIBILITÀ

DI FIORENZO DI PASQUALI

50



10

IL RUOLO DEI MERCATI FINANZIARI

DI GIULIANA BORELLO

132



5

L'INVESTIMENTO E LA DIVERSIFICAZIONE

DI FRANCESCA PAMPURINI

64



CONTENUTO EXTRA FINANCIAL ABUSE

DI ALBERTO BANFI

146

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

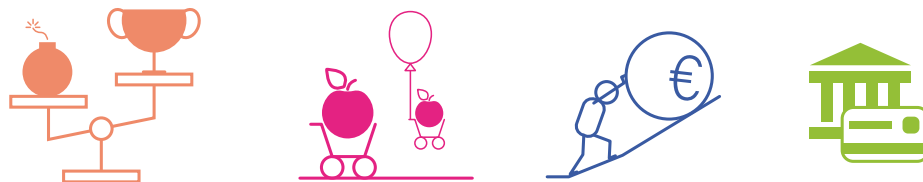
Il Libro di Lavoro che viene predisposto per l'anno scolastico 2022-2023 nell'ambito dell'iniziativa denominata Young Factor, promossa dall'Osservatorio Permanente Giovani-Editori e svolta in collaborazione con tre importanti gruppi bancari e finanziari (Intesa Sanpaolo, UniCredit e Monte dei Paschi di Siena), volta a supportare la diffusione presso gli studenti delle scuole medie superiori delle conoscenze in ambito economico-finanziario, vede in questa edizione una sorta di "discontinuità nella sua continuità". Infatti, alla luce soprattutto di taluni eventi epocali che hanno letteralmente sconvolto, direttamente o indirettamente, la quotidianità di tutti noi in questi ultimi tre anni e identificabili nella pandemia Covid-19 e nella deflagrazione di un conflitto al centro dell'Europa, questo Libro di Lavoro intende (ri)proporre alcuni dei concetti chiave che sono alla base delle conoscenze economiche (ma non solo) di tutti i cittadini.

Ciò in quanto gli eventi sopra richiamati hanno rimesso in discussione alcune circostanze che si davano ormai per acquisite, ma che in realtà così non è più: si pensi al processo di pace interrotto nel bel mezzo dell'Europa, alla ripresa dell'inflazione, alle difficoltà dell'approvvigionamento di beni di prima necessità per le popolazioni o per l'industria di base, al minore livello atteso di welfare, alle nuove forme di lavoro, e così via.

Ecco che la "discontinuità" di questa edizione sta nell'affrontare temi economico-finanziari di base e, per così dire, essenziali e non ignorabili da nessuno dopo che nelle edizioni precedenti si sono indagati temi in una logica di estrema attualità: dalle innovazioni per il futuro dei giovani ai grandi temi di sviluppo per le economie, dalla sostenibilità e correttezza dei comportamenti economici all'impatto della pandemia sui vari ambiti della società civile. Quindi, come si dirà più avanti in dettaglio, si affrontano alcuni concetti di base che sono oggetto di ascolto e dibattito quotidiano quali inflazione, potere d'acquisto, rischio di impresa, assistenza finanziaria, consumo, risparmio, solvibilità e investimento.

Ma la sua "continuità" con le precedenti edizioni è la qualità dei formatori coinvolti e l'impianto didattico complessivo del Libro di Lavoro. Infatti, ciascun tema individuato viene trattato da un formatore esperto che predispose una scheda didattica che si apre con l'individuazione di uno o due articoli tratti dai quotidiani e un loro breve commento nell'intento di dare delle chiavi di lettura dell'articolo stesso.

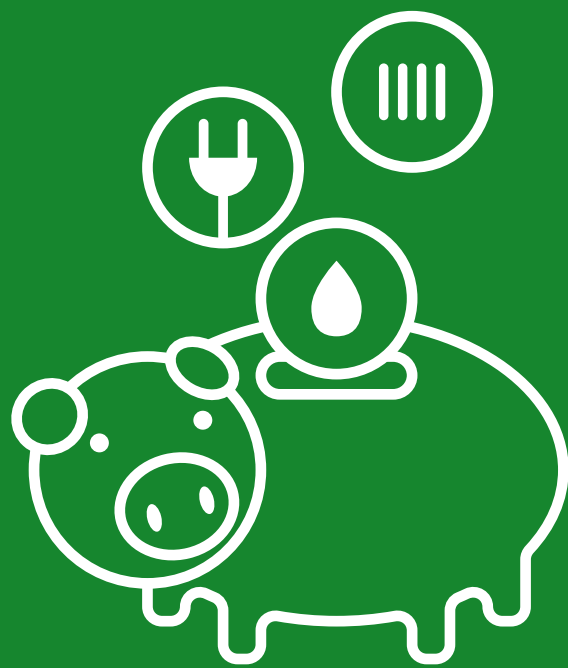
La scheda poi si articola in diverse sezioni nelle quali il tema oggetto di indagine viene dapprima presentato nei suoi tratti essenziali; seguono poi vari supporti didattici che hanno l'obiettivo di aiutare il lettore a comprendere al meglio il tema, anche attraverso opportuni approfondimenti: ad una descrizione degli elementi di base dell'argomento trattato, segue la proposta di una traccia per l'effettuazione di alcune attività in classe inerenti taluni spunti collegati al tema in oggetto, nonché la presentazione di altri strumenti didattici o di approfondimento (tra cui anche dei semplici test di valutazione dell'apprendimento).



Come anticipato, il “filo rosso” di questo Libro di Lavoro è costituito da alcuni “concetti chiave” che devono necessariamente far parte della “cassetta degli attrezzi” di un giovane che vuole essere informato per iniziare a costruirsi una adeguata preparazione in ambito economico e finanziario. Pertanto, nelle prime cinque schede sono affrontati i grandi temi alla base di una cultura finanziaria essenziale. Infatti, la prima scheda individua la fondamentale e basilare relazione tra CONSUMO e RISPARMIO con l’obiettivo di presentare al lettore le relazioni e le conseguenze nel breve e nel lungo termine delle decisioni di spesa (o meno) delle risorse finanziarie a disposizione. Una volta chiarita questa contrapposizione, vengono analizzati altri concetti che ne sono una conseguenza; si pensi ad un soggetto che deve investire il proprio risparmio secondo una logica di RISCHIO e RENDIMENTO e, come ripreso nella seconda scheda, viene presentato il “dilemma” tra la ricerca delle migliori opportunità di investimento per far fruttare il proprio risparmio (che come noto è una rinuncia a consumare oggi per poterlo fare successivamente) e la valutazione dei rischi associati a tali opportunità di investimento.

Sicuramente una delle preoccupazioni maggiormente sentite (e tornata prepotentemente di attualità in questi mesi) è la difesa del potere d’acquisto del risparmio, che viene minacciato e intaccato quando si è in presenza di inflazione: ecco allora che la terza scheda si occupa della relazione tra INFLAZIONE e POTERE D’ACQUISTO. La quarta scheda illustra cosa vuol dire indebitarsi chiarendo il concetto di solvibilità, ossia la capacità di onorare i propri debiti contratti: vengono presentate le modalità attraverso le quali un soggetto (privato, impresa o Stato) si indebita e quanto è importante in tale processo dimostrare la capacità di far fronte ai propri debiti, analizzando la relazione appunto tra DEBITO e SOLVIBILITÀ.

Infine, tra i concetti basilari per una corretta conoscenza economico-finanziaria, non si può non avere una chiara rappresentazione della relazione tra INVESTIMENTO e DIVERSIFICAZIONE, che ha lo scopo di mitigare l’esposizione ai rischi associata agli investimenti in strumenti finanziari: la quinta scheda si occupa di illustrare quanto sia importante comprendere la necessità di diversificare i propri investimenti allo scopo di ridurre la rischiosità complessiva delle scelte fatte. La sesta scheda propone la relazione economica fondamentale tra domanda e offerta (sia essa di beni o di servizi) dalla quale emerge il PREZZO, ossia il punto di incontro che consente ai soggetti coinvolti (tipicamente contrapposti in acquirenti e venditori) di accordarsi per effettuare uno scambio: è una legge economica ben nota e sulla quale si regge l’economia di mercato. Una delle grandezze che viene quotidianamente ripresa dai media e che è oggetto di svariate analisi è il PRODOTTO INTERNO LORDO in quanto - in estrema sintesi - misura lo stato di salute di una economia e l’intraprendenza degli attori economici in essa operanti: la settima scheda spiega come è costruito e in che modo le analisi ad esso riferite risultano cruciali per i confronti tra diverse economie.





IL RAPPORTO TRA CONSUMO E RISPARMIO

di Genevieve Cassarà

Docente di Diritto ed Economia presso l'Istituto secondario superiore "Merloni" di Lissone (MB)



ARTICOLI



LOCKDOWN E SOSTEGNI PUBBLICI: EFFETTO COVID SU CONSUMI E RISPARMIO

di Marcello Minenna

20 settembre 2021

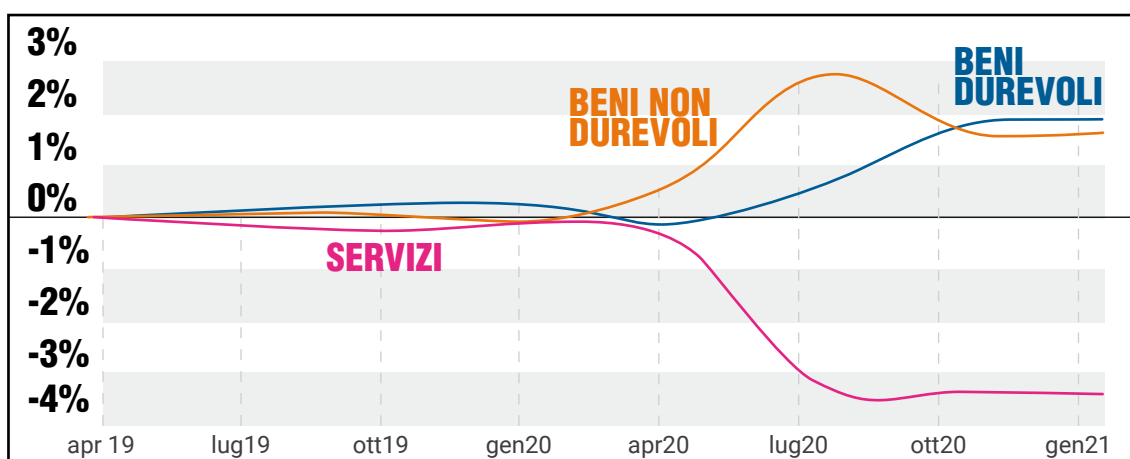
La recessione pandemica da cui il mondo sta emergendo è stata la più sincronizzata mai sperimentata, con oltre il 95% delle economie in contrazione contemporaneamente. La pandemia ha cambiato il volto dell'economia globale, influenzando in maniera persistente le abitudini di consumo e risparmio degli individui, questo lo sappiamo. Gradualmente si stanno consolidando abbastanza dati di dettaglio per poter analizzare gli ultimi 18 mesi con una prospettiva ampia di confronto storico, azzardando stime per il futuro. Il recente aggiornamento di agosto 2021 dell'External Report database del Fondo Monetario Internazionale (FMI) è un'ottima occasione per approfondire il tema.

IL TERREMOTO SUI CONSUMI

Durante la crisi pandemica la struttura dei consumi è radicalmente cambiata in tutte le principali economie. A causa dei lockdown generalizzati e delle restrizioni imposte alle attività economiche che più richiedevano contatto fisico tra le persone, la quota di consumi rappresentata dai servizi è scesa drasticamente mentre il potere di acquisto dei consumatori, compresso dalle limitazioni, si è riversato sulle merci, durevoli e non. Lo shift nella struttura dei consumi globali ha preso forma nel secondo trimestre 2020 (si veda l'infografica sottostante), comportando una riduzione di circa il 3,2% della quota attribuibile ai servizi ed il contestuale aumento di quella relativa ai beni durevoli (+1,9%) e non durevoli (+2,8%) nelle economie avanzate. In quelle emergenti il fenomeno è stato molto meno pronunciato, in special modo per i beni durevoli, e rapidamente riassorbito.

Variazioni cumulate delle quote attribuibili ai servizi, ai beni durevoli e non

Dati trimestrali. Fonte: Fondo Monetario Internazionale



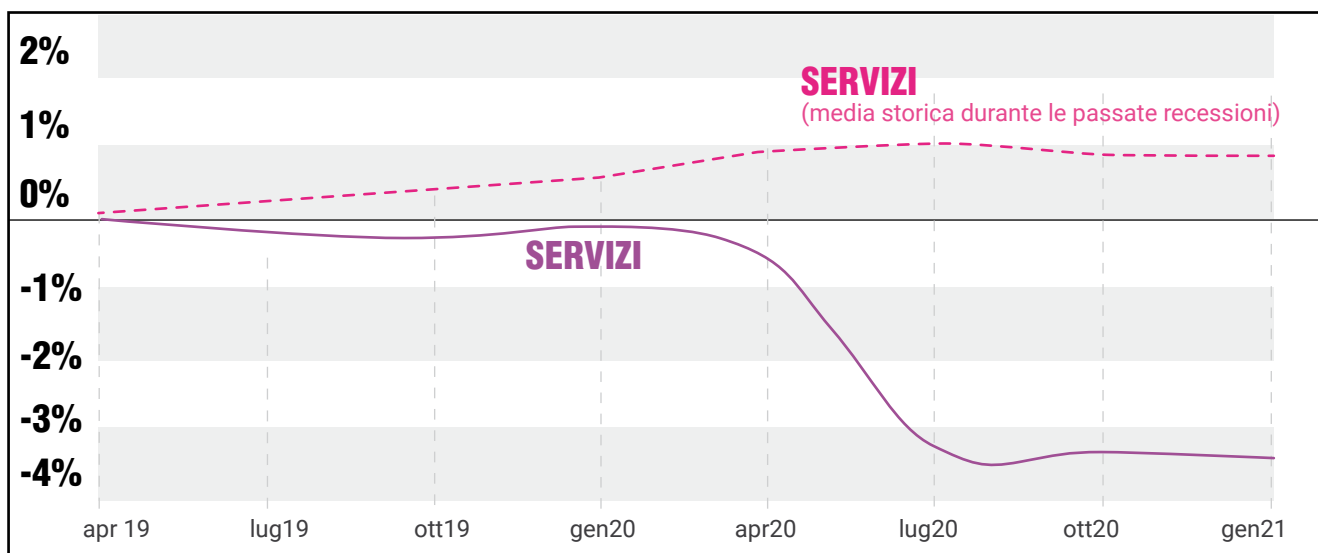
Nella prima fase sono crollati (fino al -50%) i consumi destinati a divertimento e cultura, insieme al declino sincrono delle spese per energia, beni durevoli (-30%) e trasporti (intorno al -25%). Gli unici consumi che hanno retto il colpo tra marzo ed aprile 2020 sono quelli alimentari (inclusi tra i beni non durevoli, linea arancione), per via dell'assenza di concorrenza (praticamente erano gli unici possibili) e di un parziale re-indirizzamento del potere d'acquisto dei consumatori. Con le riaperture di maggio 2020, il peso degli alimentari è tornato rapidamente alla normalità, mentre è accelerata la crescita del consumo di beni durevoli, prevalentemente di importazione. Questo è un dato ad ampio spettro che è comune a tutte le economie industrializzate passate attraverso un periodo di lockdown generalizzato ed è connesso con la crescita del remote working e l'esigenza di rimodulare gli spazi abitativi in funzione di un tempo maggiore speso all'interno. Ciò ha comportato un maggior impegno di spesa per la ricerca di case più grandi, arredate ed attrezzate meglio. Paradossalmente, questo boom ha favorito soprattutto la Cina, meglio posizionata ad accogliere lo shift della domanda nel secondo/terzo trimestre dell'anno. Il rapido recupero della manifattura globale, in combinazione con i colli di bottiglia sulla catena di fornitura e trasporto, ha indotto un aumento rapido dei costi di spedizione, dell'energia e dei prezzi di altre materie prime di base come i metalli. Successivamente, il resto delle categorie di beni ha sperimentato un certo recupero, ma ben lontano dai livelli pre-pandemia. Ad aprile 2021 gli arrivi connessi al turismo internazionale erano ancora l'86% al di sotto del loro livello del 2019. Molto debole l'andamento delle spese per divertimento e cultura, ancora in declino a febbraio 2021 anche se con un calo ridotto al -25% dei numeri di febbraio 2020. Il cambiamento nel pattern dei consumi si è dunque dimostrato persistente durante i trimestri successivi del 2020, nonostante le riaperture estive. L'ultima rilevazione consolidata di febbraio 2021 non mostra alcun cenno di rientro verso lo status pre-pandemico.

UNA RECESSIONE TOTALMENTE DIFFERENTE DALLE PRECEDENTI

Gli effetti della recessione globale indotta dalla pandemia sono radicalmente difforni da quanto sperimentato durante le maggiori crisi economiche dal dopoguerra in poi. Storicamente infatti le recessioni comportavano un graduale incremento della quota dei servizi (si veda infografica sottostante) per via del loro minor costo relativo in un contesto di riduzione del reddito disponibile; inoltre, mediamente questo incremento era molto più contenuto, nell'ordine dell'1%.

Comparazione con l'andamento medio delle variazioni cumulate delle quote di consumi attribuibili ai servizi nelle precedenti recessioni

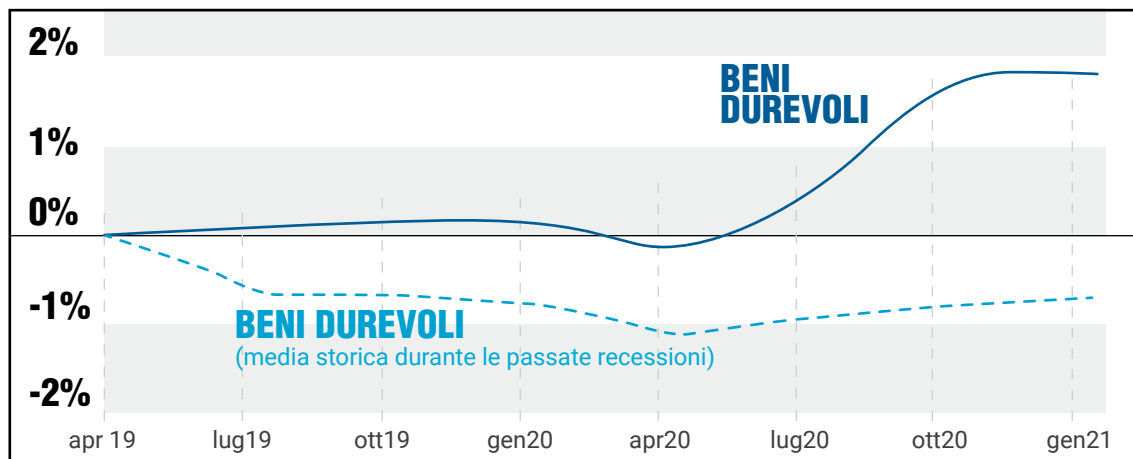
Fonte: Fondo Monetario Internazionale



Il medesimo andamento anomalo si può osservare per quanto riguarda la quota in crescita attribuibile ai beni durevoli (si veda infografica sottostante), che in passato si è mediamente ridotta di circa l'1%.

Comparazione con l'andamento medio delle variazioni cumulate delle quote di consumi attribuibili ai beni durevoli nelle precedenti recessioni

Fonte: Fondo Monetario Internazionale



L'ANDAMENTO ESPLOSIVO DEI TASSI DI RISPARMIO

Specularmente alla compressione generalizzata dei consumi, i tassi di risparmio del settore privato sono letteralmente esplosi nel 2020 in maniera sincrona in tutte le principali macro-aree economiche. In questo caso il fenomeno era in un certo modo atteso, anche se la dimensione del fenomeno ha sorpreso gli analisti, soprattutto se rapportata a quanto successo durante le grandi recessioni del passato.

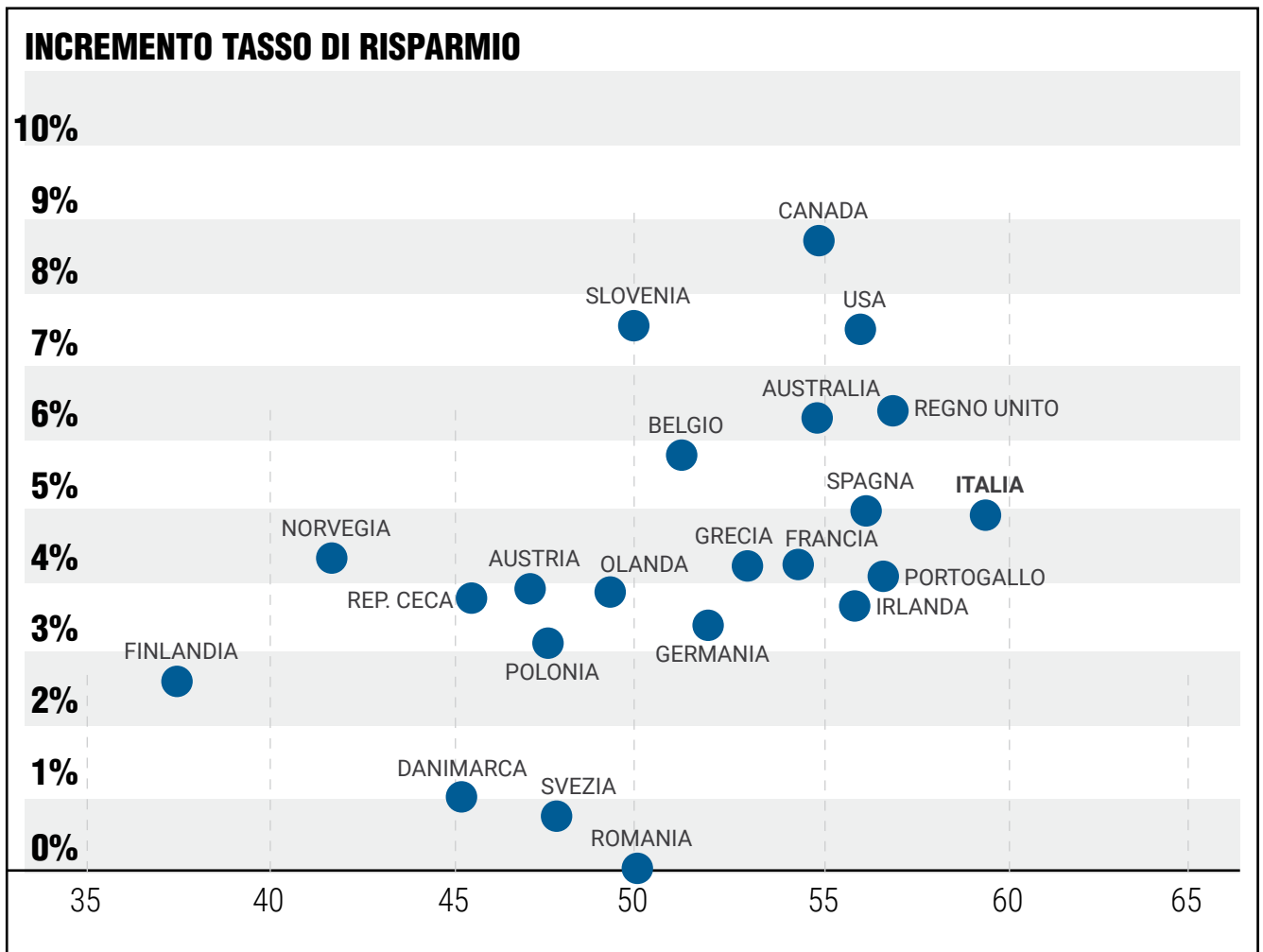
Con un discreto colpo d'occhio, è possibile apprezzare (si veda infografica sottostante) l'impennata del tasso di risparmio nelle economie avanzate nel corso del secondo e terzo trimestre 2020, da poco meno dello 0,5% fino ad un picco vicino al 10% del Pil. Anche durante la grande crisi finanziaria internazionale del 2008-2009 (Gfc) il tasso di risparmio era cresciuto, ma in maniera molto più contenuta raggiungendo l'1,9% del Pil soltanto dopo 18-21 mesi dall'inizio della recessione nell'ottobre 2008; si osserva dunque di un effetto 10 volte più intenso.

Gli ultimi dati consolidati relativi ad aprile 2021 mostrano come questo overshoot non sia stato riassorbito in maniera significativa (nella stessa fase del ciclo economico, nel 2009 si registrava globalmente un tasso di risparmio 4 volte inferiore). Le stime più recenti del Fmi prevedono una lenta erosione del tasso di risparmio in concomitanza al consolidamento della ripresa economica globale, con un riallineamento ai valori osservati durante la Gfc non prima del 2023.

La correlazione tra crescita dei tassi di risparmio e crollo dei consumi indotto dai lockdown è netta e trasversale a tutte le economie avanzate in osservazione (si veda infografica sottostante). Anzi, dai dati è possibile affermare che dove il lockdown è stato mediamente molto duro (i Paesi nell'area all'estrema destra del grafico) i tassi di risparmio sono cresciuti maggiormente per via del più forte effetto di compressione artificiale dei consumi.

Indice di severità dei lockdowns ed incremento del tasso di risparmio

Dati medi 2020. Fonte: Fondo Monetario Internazionale



Affinando ulteriormente l'analisi per trimestre, è possibile osservare un'attenuazione della relazione tra le variabili in oggetto a partire dall'autunno 2020, sia per via delle misure restrittive più soft rispetto ai lockdown totali della primavera precedente che hanno generalmente preservato il livello di attività economica, sia per la minore compliance da parte della popolazione (la cosiddetta lockdown fatigue).

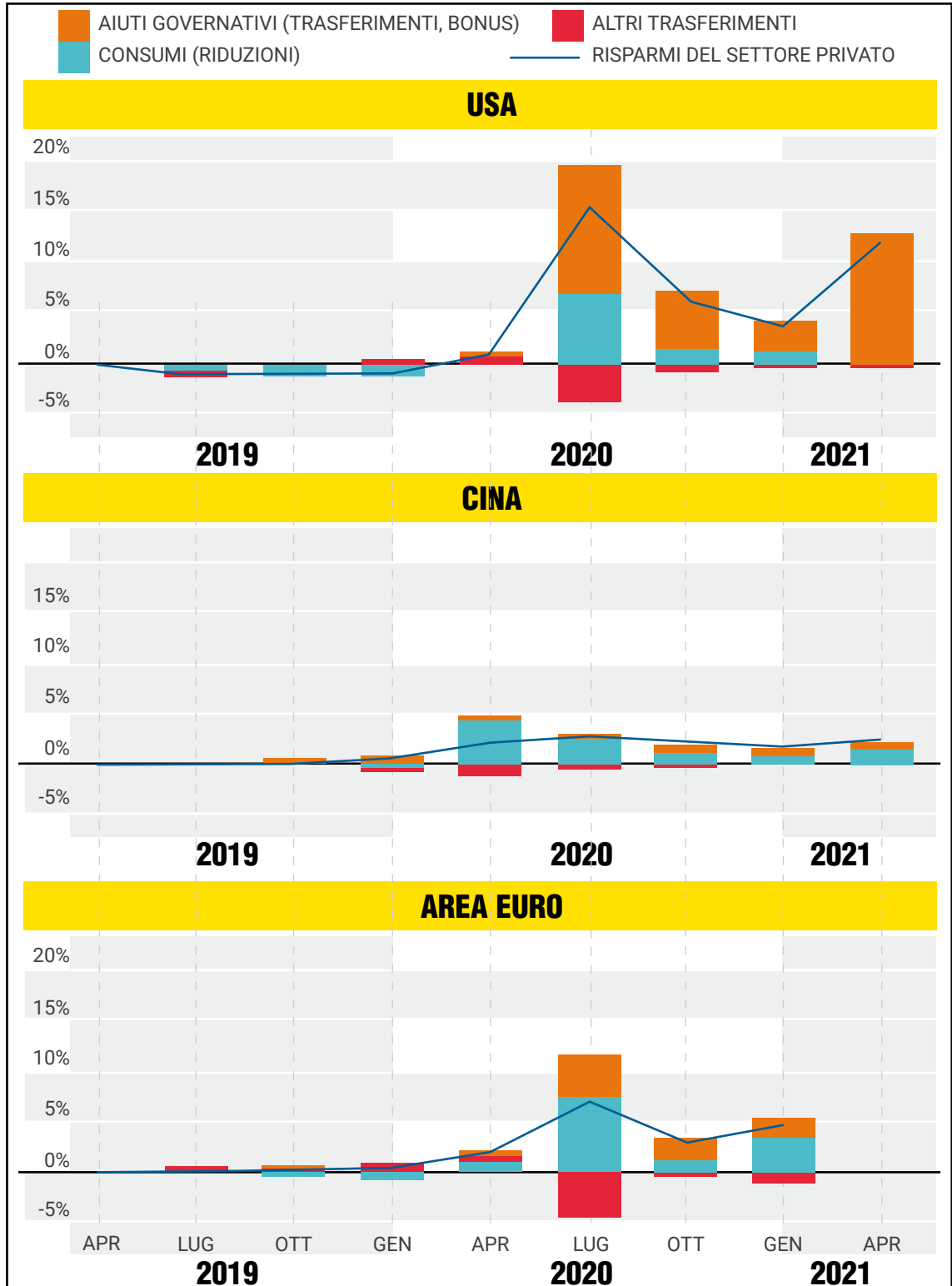
IL RUOLO DEI TRASFERIMENTI GOVERNATIVI

I consumi non sono l'unico fattore determinante nello spiegare il boom dei tassi di risparmio del settore privato. Anzi, il ruolo preponderante è stato svolto dai sostegni governativi al reddito. Studiando l'andamento del tasso di risparmio per macro-area economica (si veda infografica sottostante) ed effettuando una decomposizione per fattori determinanti, è immediato osservare come la crescita sia stata più marcata negli Usa, dove il flusso eccezionale dei sostegni governativi in forma di trasferimenti diretti e bonus (barre gialle) ha fatto innalzare il tasso di risparmio fino al 20% del Pil nel secondo trimestre 2020; nell'area Euro, nonostante livelli paragonabili di contrazione dei consumi e degli altri flussi di reddito di famiglie ed imprese (barre blu e rosse), i trasferimenti governativi hanno avuto un'entità 3 volte inferiore.

Grazie all'eccezionale piano di stimolo varato da Biden appena dopo il suo insediamento, nel corso dell'inverno 2021 gli Usa non hanno sperimentato nessuna contrazione dei consumi nonostante le nuove ondate pandemiche, mentre in Europa la recessione è tornata a colpire

duramente in sincronia con il nuovo round di misure restrittive. In Cina l'entità del fenomeno di crescita del tasso di risparmio è stata invece assai contenuta, in misura 5 volte inferiore rispetto ad Usa ed Europa, per via del minore impatto della crisi pandemica e soprattutto data l'assenza di sostegni governativi ai consumi minimamente significativi. Lo stimolo fiscale attuato (880 miliardi di \$) si è rivelato infatti di 5-6 volte inferiore a quello degli Usa ed orientato al sostegno dell'export. Poca roba rispetto a quanto venne stanziato dopo la crisi finanziaria del 2008-2009, quando la Cina - con un'economia 3 volte più piccola rispetto all'attuale - varò un programma di espansione fiscale pari a quello americano.

Fattori determinanti del tasso di risparmio del settore privato



In definitiva, la recessione pandemica da cui il mondo sta emergendo è stata la più sincronizzata mai sperimentata, con oltre il 95% delle economie in contrazione contemporaneamente. È stata una “sberla” formidabile le cui conseguenze a medio-lungo termine devono ancora essere comprese e valutate. La forma del “new normal” deve ancora definirsi appieno.

CORRIERE DELLA SERA

ISTAT: CRESCONO CONSUMI E REDDITO DELLE FAMIGLIE, CALA LA PROPENSIONE AL RISPARMIO

di Alessio Di Sauro

7 aprile 2022

Le entrate aumentano, il risparmio cala. Il reddito disponibile delle famiglie nel 2021 è salito del 3,8% rispetto al 2020, mentre i consumi sono cresciuti del 7%. Lo rende noto l'Istat nel rapporto del 7 aprile 2022. «Le piccole imprese e i lavoratori autonomi hanno evidenziato segnali di recupero – commenta l'istituto in una nota – nonostante tutto la ripresa non è stata sufficiente a riportare il sistema ai livelli precedenti alla pandemia. Il potere d'acquisto, infatti, pur registrando un incremento del 2,1% su base annua, non ha ancora raggiunto i volumi del 2019. Spicca la crescita del 17% degli investimenti fissi lordi delle società non finanziarie. Una risalita a piccoli passi che ha visto nel settore privato il suo gancio di traino.

PIÙ CONSUMI, MENO RISPARMI

La propensione al risparmio delle famiglie nel 2021 è scesa al 13,1%: l'anno precedente si assestava al 15,6%. Un valore significativo, ma ancora lontano dai livelli pre Covid, quando si oscillava tra l'8 e il 9%. La riduzione deriva da una spesa per consumi finali molto più sostenuta rispetto al 2020, che ha registrato un incremento di 66,5 miliardi di euro. La crescita dell'economia ha determinato un aumento di 74,3 miliardi di euro del reddito primario delle famiglie (+6,3%): buone notizie anche sul fronte occupazionale, con i redditi da lavoro dipendente che sono cresciuti di 51,4 miliardi di euro: un aumento legato alla ripresa generalizzata dell'attività produttiva, e che ha avuto l'effetto di determinare un calo delle risorse destinate alla cassa integrazione, ridottesi di 6,4 miliardi di euro. Le prestazioni sociali, che già nel 2020 avevano fatto segnare un balzo in avanti di oltre 37 miliardi, sono state incrementate ulteriormente dello 0,4% (1,9 miliardi). I fondi legati al reddito di cittadinanza hanno fatto segnare un aumento di 1,6 miliardi: stesso trend fatto registrare dal reddito di emergenza (+1,4 miliardi) e dal “bonus 80 euro (2 miliardi in più rispetto al 2020).

BOOM DEGLI INVESTIMENTI DELLE SOCIETÀ NON FINANZIARIE

Per le società non finanziarie il valore aggiunto è cresciuto dell'8,9%, con il tasso di investimento che si è impennato al 22,8%: il più elevato fatto registrare dal 2008. Le stesse società hanno beneficiato un aumento di 3 miliardi dei contributi statali alla produzione. Spicca il dato degli investimenti fissi lordi, portatosi per 7 miliardi al di sopra dei livelli pre crisi. Una ripresa trainata dall'acquisto di macchinari e mezzi di trasporti, così come dal settore delle costruzioni edili: tuttavia c'è da registrare il segno meno delle società finanziarie, il cui valore aggiunto ha mostrato una flessione del 2,5%. L'accreditamento netto del settore è peggiorato di circa 2 miliardi rispetto al 2020, assestandosi a 59,59 miliardi.

SCHEDA

CHIAVI DI LETTURA DEGLI ARTICOLI

IL RAPPORTO TRA CONSUMO E RISPARMIO

di Genevieve Cassarà

Gli articoli a supporto di questa scheda affrontano il tema della recente relazione tra i consumi e il risparmio delle famiglie. Relazione che negli ultimi anni ha segnato andamenti non attesi a causa soprattutto dell'impatto della pandemia Covid-19 che ha pesantemente condizionato la propensione al consumo e al risparmio non solo in Italia, ma in tutte le economie mondiali. Infatti, come ripreso nel primo articolo ricco di spunti che vengono poi riproposti più avanti nella scheda, una circostanza mai sperimentata in passato è stata la "sincronizzazione" degli effetti della pandemia: si afferma che ben il 95% delle economie mondiali ha contemporaneamente subito una contrazione. Non solo, dell'articolo si dà conto di quanto forte sia stato l'impatto sui consumi, non solo in termini di quantità dei consumi, ma anche della loro articolazione e composizione causate dalle varie restrizioni imposte dai lockdown. L'articolo mette altresì in evidenza quanto sia conseguentemente aumentato il tasso di risparmio delle famiglie (con anche un interessante confronto tra Paesi nel mondo), sottolineando che la recessione che si è manifestata è stata alquanto differente, rispetto ad altre recessioni che si sono avute in passato.

Il secondo articolo offre invece alcune prime considerazioni sul rapporto tra consumo e risparmio nel nostro Paese superata la fase più dura della pandemia e con le economie mondiali in ripresa; viene sottolineato come ciò sia potuto avvenire anche grazie ai numerosi e diversificati sostegni pubblici volti ad alleviare la caduta dei redditi di molte famiglie e a promuovere le attività delle imprese con agevolazioni per gli investimenti produttivi. Infatti, l'Autore osserva come nel primo quadrimestre del 2022 siano cresciuti sia i consumi del 7% che il reddito delle famiglie del 3,8% rispetto a due anni fa, mentre di contro sia calata la propensione al risparmio. Ciò, tuttavia, non è ancora sufficiente per riportare la ripresa a livelli pre-pandemia. La propensione al risparmio delle famiglie, nel 2021, è scesa al 13,1% (durante i periodi pre-Covid era intorno all'8%) e questo ha effetti sui consumi finali, che non sono aumentati in modo esponenziale, malgrado un aumento generalizzato dell'attività produttiva, un aumento dei redditi da lavoro dipendente, un calo delle risorse destinate alla cassa integrazione e ad un aumento delle prestazioni sociali (quali ad esempio il reddito di cittadinanza e bonus) che già nel 2020 avevano registrato un balzo in avanti.

LA RELAZIONE TRA CONSUMO E RISPARMIO

I consumi (C) delle famiglie dipendono dal reddito (Y) disponibile ed è evidente che una famiglia con un reddito maggiore effettuerà maggiori acquisti, rispetto

ad un'altra che dispone di un reddito minore. In base alla formula secondo la quale $C = f(Y)$, all'aumentare del reddito, aumenta anche il consumo complessivo (non aumenta quanto il reddito, perché il soggetto tende a risparmiare, secondo la teoria Keynesiana).

I soggetti che hanno un reddito maggiore hanno anche una minore propensione al consumo, ciò non vuol dire che i ricchi consumano meno dei poveri, ma semplicemente che rispetto al loro reddito consumano proporzionalmente di meno, perché investono e risparmiano.

Il risparmio equivale alla parte del reddito non consumata ($S = Y - C$). Se aumenta la propensione marginale al consumo (data dal rapporto C/Y), diminuisce la propensione marginale al risparmio (data dal rapporto S/Y). I motivi che spingono il soggetto famiglia a risparmiare sono molteplici: per garantirsi contro imprevisti futuri, per dotarsi di una somma da poter usare come pensione integrativa o per lasciare del denaro in eredità. In sostanza risparmiare può essere visto come un sacrificio al consumo presente, in vista di un consumo e quindi di un beneficio futuro; una mossa previdente, che permetterà al soggetto di godere di maggiore tranquillità in un secondo momento. Il risparmio genera, pertanto, consumo, non nell'immediato certamente, ma in prospettiva futura. Esistono differenti forme di impiego del risparmio finalizzate al suo utilizzo futuro.

La forma più utilizzata dalle famiglie italiane è il conto corrente bancario o postale, mediante il quale il soggetto deposita lo stipendio o eventuali altre entrate finanziarie: tuttavia, per la sua natura, dal deposito bancario o postale ormai il risparmiatore non riceve interessi sulle somme depositate, però può usufruire di una serie di servizi correlati al fatto disporre di tale deposito (servizi di pagamento di varia natura e servizi on line quali home banking, trading on line, ecc.). Qualora al risparmio si voglia associare anche un rendimento, occorre fare riferimento ad altri strumenti che sono anche una forma di investimento: si pensi all'investimento in azioni, che danno al titolare la qualifica di socio e una remunerazione in caso di redistribuzione dei profitti da parte della società, e all'investimento in titoli di debito quali le obbligazioni o i titoli di Stato: in entrambi in casi il risparmiatore riceve in cambio una somma a titolo di interesse, a scadenza fissa. Oltre a queste, che sono attività finanziarie, la famiglia può impiegare i suoi risparmi investendo in attività reali (i cosiddetti beni rifugio) come gli immobili, oro o pietre preziose, che mantengono pressoché inalterato il loro valore nel tempo, anche in caso di crisi economica.

È importante sottolineare come il risparmio sia oggi spesso intaccato dal propagarsi del consumismo e dagli acquisti compulsivi. A tale proposito l'economista canadese J. K. Galbraith ha introdotto la nozione di consumo indotto. Tali consumi non nascono da bisogni reali, ma da bisogni indotti da altri soggetti appartenenti alla classe sociale del soggetto, e che quindi sono uno status symbol e appagano il bisogno di sentirsi accettato dal gruppo, e/o dalla pubblicità, cioè creati dai produttori dei beni al fine di aumentare le proprie vendite.

Venendo a considerare lo stato recente dei consumi e del risparmio delle famiglie italiane sulla base dei dati ricavabili da statistiche pubbliche, si osserva che, a fine 2020 la ricchezza netta delle famiglie italiane era pari a 10.010 miliardi di euro, 08,7 volte il loro reddito disponibile.

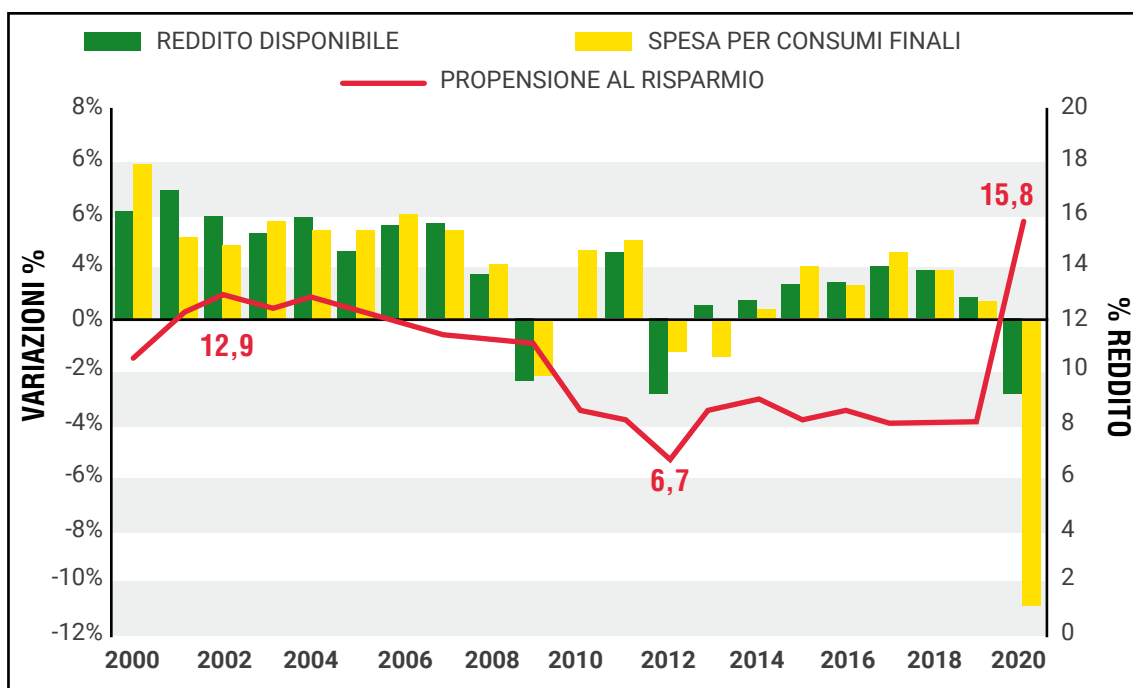
Le abitazioni, principale forma di investimento delle famiglie, rappresentavano quasi la metà della ricchezza lorda. Inoltre, il 20% della popolazione con i redditi più alti può contare su entrate circa sei volte più alte rispetto a quelle di coloro che fanno parte della fetta di popolazione più in difficoltà. Un divario che arriva anche a 7,4 volte nel Sud Italia. Secondo un'indagine Istat, nel 2021 la propensione al risparmio delle famiglie scende al 13,1% (dal 15,6% nel 2020).

Il reddito disponibile aumenta del 3,8%, la spesa per consumi finali del 7,0%.

1. L'EVOLUZIONE DI CONSUMI E RISPARMIO E GLI EFFETTI DEL COVID-19 SULLE ABITUDINI DELLE FAMIGLIE

Come si può vedere dalla Figura 1, la pandemia che è iniziata nel marzo del 2019 ha decisamente modificato l'economia globale, con ripercussioni sulle quotidiane abitudini delle famiglie sia in termini di consumo che di risparmio.

Figura 1: Reddito disponibile, spese per consumi finali e propensione al risparmio delle famiglie. Anni 2000-2020



Come ripreso anche nel primo articolo di questa scheda, a causa del lockdown e delle restrizioni ad esso connesso, le varie attività economiche, soprattutto quelle legate ai servizi, hanno visto ridurre, se non completamente azzerare, le loro entrate poiché il loro lavoro si basa esclusivamente sul contatto con le persone, che durante la pandemia non potevano usufruire di questi servizi, sia per le ovvie limitazioni legate alle restrizioni e sia per una riduzione della capacità di spesa vista la drastica riduzione dell'occupazione (che è scesa dell'1,3% nell'area Euro e del 4,3% negli Stati Uniti).

Questo ha creato una reazione a catena che si è riversata su ogni genere di merce e - come rilevabile dal primo grafico riportato nell'articolo - già nel secondo trimestre del 2020, il Fondo Monetario Internazionale - come si può leggere nel grafico del primo articolo - ha rilevato una riduzione del 3% dei consumi relativi ai servizi. Inizialmente le famiglie hanno sacrificato i divertimenti e la cultura, per poi rinunciare alle spese per i trasporti (questo anche legato alle numerose attività lavorative svolte in smart working da casa), energie e beni durevoli. Rimanevano invariati invece i consumi per i beni alimentari.

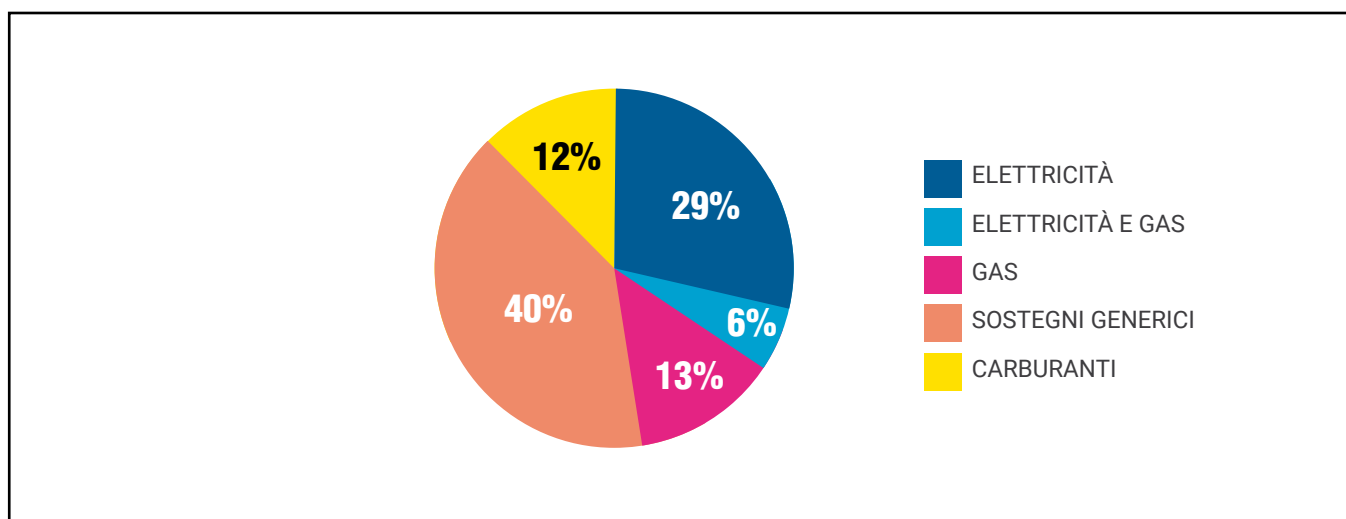
Nell'articolo si afferma che, specularmente alla compressione generalizzata dei consumi, i tassi di risparmio del settore privato sono letteralmente esplosi nel 2020 in maniera sincrona in tutte le principali macro-aree economiche.

Come rilevabile dalla figura del primo articolo relativa alla relazione tra tasso di

risparmio e severità dei lockdown sperimentati, si osserva che dove il lockdown è stato più duro, i tassi di risparmio, soprattutto del settore privato, sono cresciuti maggiormente poiché sono diminuiti significativamente i consumi delle famiglie (e conseguentemente anche delle imprese). Da ultimo non si può non analizzare il ruolo dello Stato, che erogando bonus e trasferimenti diretti di denaro quali sostegno al reddito, ha fatto innalzare ulteriormente il tasso di risparmio; tale fenomeno è stato più evidente negli Usa che nell'area Euro. Effettivamente il piano di Biden (l'American Rescue Plan Act) con sostegni alle aziende, alla sanità e ai trasporti, alle scuole per riaprire in sicurezza, alle famiglie con crediti di imposta per i figli minorenni trasformati in assegni e l'acquisto di dosi massicce di vaccini, ha favorito la ripresa dell'economia, ha evitato una ulteriore contrazione dei consumi e ha drasticamente ridotto la povertà soprattutto tra i giovanissimi e le comunità di colore, nonostante le nuove ondate pandemiche e lockdown.

Mentre in Europa, colpa delle misure più restrittive e più prolungate nel tempo, si è assistito ad una più lenta uscita dalla recessione; tuttavia grazie alla Cassa Integrazione in Italia, ed ai vari "job retention" messi in atto negli altri Paesi, si è potuto creare una sorta di salvagente economico che ha permesso alle persone di mantenere il posto di lavoro, anche se spesso a stipendio ridotto (ma purtroppo non per tutte le categorie di lavoratori dal momento che non ne hanno potuto beneficiare i lavoratori autonomi o precari). A riprova di quanto siano stati importanti gli interventi pubblici di sostegno, si rileva che in Cina, non essendo stati previsti sostegni governativi che favorissero i consumi, il tasso di risparmio è cresciuto in modo più contenuto.

Figura 2: Composizione sostegni a imprese e famiglie per macro-categoria



Data la particolarità dell'attuale congiuntura, ulteriormente appesantita anche dalle incertezze legate alle conseguenze sulle economie mondiali dalla guerra tra Russia e Ucraina, appare estremamente complesso stimare i comportamenti futuri relativi al consumo e al risparmio. Sul futuro delle famiglie peserà anche la percezione che i vari nuclei familiari avranno delle loro disponibilità finanziarie, influenzando spese e accantonamenti. Nell'area Euro, le classi più abbienti e con un reddito più elevato sono quelle titolari di un maggior ammontare di risparmio e sono quelle che hanno subito in modo minore il fenomeno della disoccupazione; tuttavia, la loro minore propensione al consumo, data dalla particolare congettura economica attuale, potrebbe limitare il reinserimento dei risparmi in eccesso nel circuito economico e quindi una ripresa più lenta e/o comunque minore. In questa realtà è importante inserire anche coloro, che nonostante abbiamo usufruito dei sostegni al reddito, non dispongono di risparmi in eccesso. Queste famiglie che faticano ad arrivare a fine mese non saranno in grado di tornare rapidamente ai livelli di consumo pre-pandemia.

TRACCIA PER L'ATTIVITÀ IN CLASSE

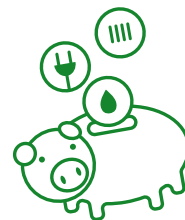
Oggetto del lavoro richiesto agli studenti è comprendere come cambiano i consumi delle famiglie, anche in seguito agli effetti della pandemia da Covid-19, oltre ad una riflessione sul consumo critico e consapevole, sul concetto di status symbol più che mera soddisfazione dei bisogni primari e sul risparmio delle famiglie. Il docente dividerà la classe in gruppi composti da 3 alunni e questi dovranno predisporre un breve questionario (minimo 10, massimo 15 domande) sul tema del consumo e del risparmio. Dovranno intervistare almeno 40 soggetti tra le seguenti categorie: bambini, adolescenti, adulti e anziani. Le informazioni dovranno essenzialmente raccogliere dati in merito a: quali sono in beni ritenuti indispensabili, quali tipologie di beni sono legati al mondo della scuola/lavoro/tempo libero, quali sono i marchi più acquistati, attraverso quale canale (social, passaparola, pubblicità...) si viene a conoscenza del bene indispensabile, attraverso quale canale (social, passaparola, pubblicità...) si viene a conoscenza del bene superfluo, come sono cambiati i risparmi rispetto al periodo pre-Covid-19. I dati dovranno poi essere sintetizzati in grafici e commentati con spirito critico ed in modo personale, ed illustrati alla classe con l'ausilio di slide. I tempi di lavoro saranno due ore in presenza e 20 giorni per il lavoro di ricerca personale da casa.

LINKS

SITI E INFO
PER APPROFONDIREwww.bancaditalia.it<http://www.istat.it/it/>www.confcommercio.it/<https://www.altroconsumo.it/><https://eurispes.eu/>

Appunti

<hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/> <hr/>



QR CODE

GUARDA IL VIDEO DI QUESTO TEMA



TAG

LA CATENA DELLE PAROLE CHIAVE

Bilancio familiare
Consumo
Consumismo
Crisi economica
Reddito
Risparmio
Lockdown
Status symbol
Sostegno pubblico
Recessione

FAQ DOMANDE E RISPOSTE

1. QUALI SONO I MOTIVI CHE SPINGONO UNA FAMIGLIA A RISPARMIARE?

I motivi che spingono il soggetto famiglia a risparmiare sono molteplici: per garantirsi contro imprevisti futuri, per dotarsi di una somma da poter usare come pensione integrativa o per lasciare del denaro in eredità. Risparmiare può essere visto come un sacrificio al consumo presente, in vista di un consumo e quindi di un beneficio futuro; una mossa previdente, che permetterà al soggetto di godere di maggiore tranquillità in un secondo momento.

2. QUALI EFFETTI HA PORTATO LA PANDEMIA DA COVID-19 SULLE ABITUDINI DELLE FAMIGLIE?

A causa della riduzione della capacità di spesa e delle restrizioni, sono diminuiti i consumi relativi ai servizi, ai divertimenti e alla cultura, ai trasporti (questo anche a causa dello smart working da casa); rimanevano invariati i consumi dei beni alimentari. Sono invece cresciuti i tassi di risparmio, soprattutto nel settore privato (quale conseguenza della diminuzione dei consumi).

3. QUALI INTERVENTI HA POSTO IN ATTO LO STATO A SOSTEGNO DI FAMIGLIE E IMPRESE?

Lo Stato ha erogato bonus e trasferimenti diretti di denaro quali sostegno al reddito, facendo innalzare ulteriormente il tasso di risparmio; tale fenomeno è stato più evidente negli Usa che nell'area Euro. L'American Rescue Plan Act ha favorito la ripresa dell'economia, ha evitato una ulteriore contrazione dei consumi. Mentre in Europa, colpa delle misure più restrittive e più prolungate nel tempo, si è assistito ad una più lenta uscita dalla recessione; tuttavia, grazie alla Cassa Integrazione ed ai vari "job retention", si è potuto creare una sorta di salvagente economico che ha permesso alle persone di mantenere il posto di lavoro, anche se spesso a stipendio ridotto (esclusi tuttavia i lavoratori autonomi e i precari).

TEST FINALE

1. È LA SOMMA DELLE ENTRATE MONETARIE CHE UN INDIVIDUO PERCEPISCE IN UN DETERMINATO PERIODO DI TEMPO:

- a. patrimonio
- b. reddito
- c. risparmio
- d. consumo

2. L'INCREMENTO DEL REDDITO DETERMINA:

- a. un aumento dei consumi, ma non dei risparmi
- b. un aumento dei risparmi, ma non dei consumi
- c. un aumento dei consumi e dei risparmi
- d. un aumento dei consumi e una riduzione dei risparmi

3. IL RISPARMIO CORRISPONDE A:

- a. la parte di reddito non consumata
- b. la parte di reddito investita solo in attività finanziarie
- c. la parte di reddito investita solo in attività reali
- d. la parte di reddito utilizzata per fare acquisti

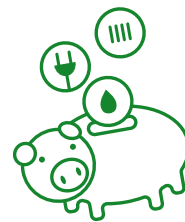
4. PER RECESSIONE SI INTENDE:

- a. quando il Prodotto interno lordo, Pil, si riduce, cioè fa segnare una variazione negativa, più precisamente una variazione negativa rispetto al trimestre precedente
- b. fase del ciclo economico identificata da un aumento del tasso dell'attività economica
- c. punto di crisi
- d. lockdown economico

5. IL RISPARMIO GENERA CONSUMO:

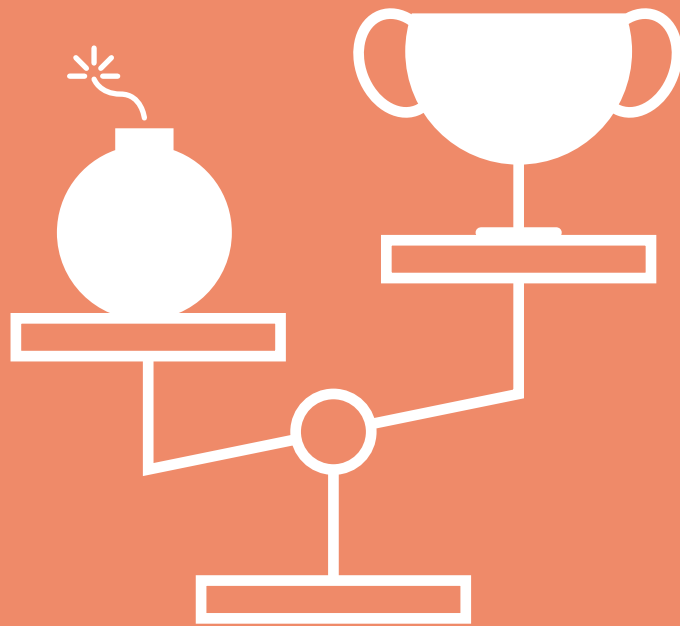
- a. mai
- b. nell'immediato
- c. non nell'immediato, ma in prospettiva futura
- d. solo se le famiglie hanno un reddito elevato

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



Appunti

Lined writing area with 15 horizontal lines and two vertical margin lines. Each line starts with a small circle on the left margin.

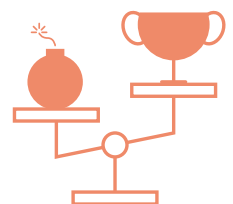




LA RELAZIONE RISCHIO E RENDIMENTO

di Francesca Pampurini

Docente di Economia degli Intermediari Finanziari presso
l'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano



ARTICOLI



RIPENSARE ALLE AZIONI, MA SENZA SCELTE IMPROVVISATE

di Maximilian Cellino

31 luglio 2022

«Tornare a valutare l'investimento in azioni? Sì, a patto però di «evitare improvvisazioni, effettuare scelte che guardino al lungo termine, da valutare nell'ambito dei prossimi dieci anni e affidarsi alle mani esperte di consulenti e private banker».

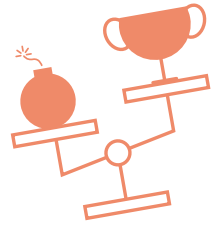
Il primo semestre del 2022 è passato come un rullo compressore sulle Borse (e non solo) e sarà ricordato a lungo, ma a parere di Dario Tosetti - fondatore di Tosetti Value, uno dei principali Multi-Family office in Europa - il momento della svolta potrebbe avvicinarsi e, soprattutto, l'occasione deve essere sfruttata per mettere ordine ai propri investimenti e renderli più efficienti in chiave futura.

L'azionario è, del resto, storicamente sottopesato nei portafogli degli italiani: una caratteristica che li rende più resistenti nelle fasi di tempesta, ma sottrae loro anche gran parte dell'accelerazione quando è la ripresa a dominare la scena.

Da qui l'esigenza di un aggiustamento, che sia però ragionato e appunto non improvvisato.

«Oggi i prezzi delle azioni sono palesemente più interessanti rispetto alla fine dell'anno scorso, occorre quindi approfittare di questa normalizzazione», spiega Tosetti, che sulla modalità da utilizzare resta però piuttosto chiaro: «Non si tratta di fare trading in chiave opportunistica, ma di impostare in modo corretto la componente "core" di un investimento, quella che vale almeno il 50% del portafoglio e che guarda ai prossimi 10-15 anni».

Cruciale in un processo simile il ruolo del consulente finanziario, che deve «da una parte educare il risparmiatore italiano a mantenere la componente azionaria per un periodo adeguato, dall'altra indicare i mercati e in generale le aree di investimento da selezionare». In questa chiave, la componente obbligazionaria da sempre privilegiata dagli italiani non deve essere necessariamente accantonata o sacrificata, ma utilizzata piuttosto come «parcheggio» del denaro con un'ottica temporale di 2-3 anni, grazie anche ai ritorni non indifferenti che è in grado di fornire dopo la svolta impressa dalle Banche centrali alle politiche monetarie e il conseguente adeguamento al rialzo dei tassi di mercato. Un tassello importante deve infine essere occupato anche dalla tanto vituperata liquidità, che rappresenta sì un costo elevato in termini reali a maggior ragione in uno scenario di elevata inflazione come quello attuale, ma «in un contesto economico e finanziario così incerto - sottolinea Tosetti - può fare tatticamente la differenza nel proteggere il patrimonio, ed è giusto che un consulente ne sottolinei l'importanza, anche in termini di rendimento aggiustato per il rischio».



ECCO PERCHÉ I MERCATI FINANZIARI SONO PIÙ DIFFICILI DA CAVALCARE

di Andrea Gennai

11 giugno 2022

Mercati finanziari molto difficili da navigare in questa fase. Non è una frase fatta, ma un dato di fatto alla luce di alcune variabili che stanno mutando. Il segnale più tangibile è quello che si osserva con il classico portafoglio bilancio (60 equity, 40 bond), che sta lasciando sul terreno quasi il 10% negli States registrando la peggiore performance in 50 anni quasi.

Durante le precedenti crisi i bond facevano da paracadute, oggi non più. «Per trent'anni - spiega Lorenzo Ippoliti, analista indipendente - i bond e le azioni hanno avuto una correlazione negativa, uno saliva e l'altro scendeva e viceversa. Da inizio anno invece le due asset class sono in rosso contemporaneamente. In realtà la correlazione negativa tra azioni e titoli di Stato non è una regola. Per lunghissimi periodi, e in particolare negli anni Settanta e Ottanta, la correlazione è stata positiva. Ciò che accade è che quando il mercato è concentrato sulla crescita, questa impatta in modo opposto su azioni e obbligazioni».

Maggiore crescita equivale a un mercato azionario che sale ma a tassi probabilmente al rialzo e quindi a titoli di stato al ribasso, e viceversa. Da qui la correlazione negativa. «Quando invece - continua Ippoliti - la preoccupazione principale diventa l'inflazione, questa impatta negativamente sia su azioni sia su obbligazioni, da qui il fatto che tendono a muoversi nella stessa direzione. Questa è la situazione che stiamo vivendo attualmente. Anche l'oro, che rimane un buono strumento di diversificazione, fa però fatica in questo momento a salire in momenti di panico». Questo dipende dai tassi reali: se i tassi reali non scendono, come in questa fase, l'oro non sale anche se l'equity vivacchia. Un'altra correlazione che è venuta meno è quella relativa allo yen, tradizionalmente valuta rifugio nelle fasi di tensione sull'azionario. «Molti investitori istituzionali - aggiunge Ippoliti - si indebitano a tassi bassi in yen e investono in valute con tassi di interesse più alti, come il dollaro per esempio, per incassare il differenziale dei tassi.

Si chiamano carry trade. In momenti di panico però gli operatori istituzionali devono rientrare dai rischi e smontare questi carry trade ricomprando lo yen. Questo ne fa salire le quotazioni. Quest'anno però l'ostinazione della Banca del Giappone a tenere i tassi bassi in completa controtendenza rispetto alla Fed ha fatto sì che lo yen si indebolisse anche con un mercato azionario al ribasso». Cosa fare quindi per difendersi dall'aumento dell'incertezza sui mercati? Sfruttare la volatilità attraverso il Vix può essere una strada, ma si tratta di un approccio complesso che non sempre dà i risultati attesi. «Si guarda di più - conclude Ippoliti - anche alla diversificazione all'interno del mercato azionario, tra settori e fattori di investimento.

La dispersione dei rendimenti tra diversi comparti azionari è stata spettacolare negli ultimi anni. Ad esempio, l'energia quest'anno guadagna oltre il 50%, mentre i consumi discrezionali perdono il 25% in quanto sarebbero quelli su cui una eventuale recessione potrebbe impattare di più».



SCHEDA

CHIAVI DI LETTURA DEGLI ARTICOLI

LA RELAZIONE RISCHIO E RENDIMENTO

di Francesca Pampurini

Gli articoli proposti offrono una riflessione su un tema cruciale sia per un investitore professionale che per un investitore retail: la scelta della migliore combinazione tra le numerose opportunità di investimento. Il primo articolo richiama il lettore sull'importanza dell'affidarsi ad un consulente esperto in materia di investimenti al fine di evitare errori dovuti a valutazioni errate o alla mancanza di tutte le informazioni necessarie per effettuare una scelta consapevole.

Data l'elevata complessità del panorama finanziario odierno, caratterizzato dalla presenza di strumenti finanziari sempre più complicati, diventa sempre più importante per i risparmiatori retail affidarsi ad un consulente professionale in grado non soltanto di scegliere gli strumenti più adeguati in termini di rischio-rendimento, ma anche di monitorare costantemente l'andamento e la composizione del portafoglio così da intervenire prontamente in caso di variazioni delle aspettative o dei trend dei mercati.

Il secondo articolo ripropone il problema dell'eccessiva complessità che caratterizza i mercati odierni mettendo in luce il fatto che alcune delle regole sembravano guidare gli investimenti sino a qualche tempo fa, oggi sembrano essere messe in discussione a causa delle maggiori complicazioni causate dalla globalizzazione che ha notevolmente aumentato il numero di fattori (tra cui si citano inflazione, correlazione, valute e volatilità) che possono impattare sull'andamento di un investimento agendo congiuntamente tra di loro.

LA RELAZIONE TRA IL RISCHIO E IL RENDIMENTO NEGLI INVESTIMENTI FINANZIARI

La regola fondamentale della finanza stabilisce che il rischio di ciascun investimento deve essere compensato da un adeguato livello di rendimento: ciò significa che gli investitori dovrebbero guardare con sospetto a strumenti finanziari che propongono rendimenti eccezionalmente elevati senza illustrare chiaramente i rischi ad essi connessi. Nei mercati finanziari si dice che esiste un rischio ogni qualvolta il risultato finale di un'operazione non può essere noto con certezza a priori: quanto più è elevato il livello di incertezza tanto più è elevato il rischio.

Come noto, alcuni strumenti finanziari, quali ad esempio le azioni, sono tendenzialmente più rischiosi rispetto ad altri, quali ad esempio le obbligazioni; tuttavia, le caratteristiche tecniche specifiche di ciascuno strumento, come pure la solidità economica e patrimoniale del rispettivo emittente, possono aumentare (o diminuire) il livello di rischiosità. Gli strumenti di investimento più diffusi tra i



risparmiatori retail sono certamente le obbligazioni (e in particolare i titoli di Stato), le azioni e i fondi comuni di investimento (talvolta noti come OICR, Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio). Per comprendere a fondo le diversità tra queste tipologie di strumenti è utile analizzare le loro caratteristiche morfologiche e tutti quegli elementi che impattano sul livello di rischio e sul rendimento atteso di ciascuna categoria.

Le obbligazioni (dette anche titoli di debito) sono strumenti rappresentativi di un rapporto di credito/debito tra due soggetti: il creditore, che è colui che acquista le obbligazioni e presta temporaneamente il suo denaro a un altro soggetto, e il debitore, che riceve il denaro e che viene anche detto emittente in quanto è colui che materialmente emette i titoli di debito.

Il creditore ha diritto alla restituzione della somma prestata alla scadenza pattuita e all'incasso degli interessi (ossia le cedole); questi ultimi rappresentano il rendimento percepito a fronte del sacrificio di essersi privato, per un certo periodo, di una somma di denaro.

Naturalmente per il debitore gli interessi rappresentano il costo da pagare per avere la possibilità di utilizzare temporaneamente il denaro altrui. Da ciò si intuisce che il rendimento di un investimento in strumenti di debito dipende, sia dall'ammontare degli interessi incassati, sia dalla differenza tra il prezzo pagato per la sottoscrizione/acquisto del titolo e il prezzo di rimborso/vendita dello stesso (tale differenza è denominata *capital gain*).

In Italia la maggior parte dei titoli di debito in circolazione è costituita da titoli di Stato emessi, appunto, dallo Stato italiano con l'obiettivo di raccogliere risorse per far funzionare l'intero sistema Paese. I principali strumenti di debito emessi dallo Stato sono i BOT, i BTP e i CCT. Per quanto concerne i titoli obbligazionari emessi da soggetti diversi dallo Stato, nel nostro mercato la quota principale è costituita da obbligazioni bancarie a cui si affiancano - ancorché per una quota modesta - le obbligazioni emesse dalle imprese (denominate anche obbligazioni "corporate"). Pur trattandosi sempre di strumenti di debito, le differenze tra queste due categorie di obbligazioni sono numerose.

I titoli di Stato presentano caratteristiche morfologiche standardizzate: i BOT sono strumenti zero coupon (non pagano cedole, pertanto il rendimento dipende unicamente dal *capital gain*) di durata pari o inferiore all'anno, i BTP sono strumenti a cedola fissa di durata medio-lunga (da tre a trent'anni) che in alcuni casi possono prevedere un rendimento aggiuntivo indicizzato all'inflazione, mentre i CCT sono strumenti a cedola variabile (indicizzata al rendimento dei BOT) di media durata (da cinque a sette anni).

Viceversa, le obbligazioni bancarie (e le obbligazioni corporate in generale) non presentano caratteristiche standardizzate in quanto ogni emissione è diversa sia in termini di durata sia rispetto ad altri elementi: in alcuni casi le cedole sono fisse, in altri casi sono variabili e la variazione può dipendere da un parametro diverso da emissione a emissione (un tasso di interesse, un indice di borsa, un tasso di cambio ecc.); le differenze possono riguardare anche le modalità di rimborso (in unica soluzione a scadenza, come per i titoli di Stato, oppure progressivo nel corso della vita dello strumento, oppure anticipato a discrezione dell'emittente).

Un'altra differenza che caratterizza le obbligazioni corporate è la possibilità di emettere strumenti con un diverso grado di subordinazione (*seniority*): questo rappresenta la priorità con cui vengono rimborsati i creditori in caso di fallimento del debitore.



Le obbligazioni tradizionali (*senior*) vengono rimborsate per prime, mentre le obbligazioni subordinate (*junior*) vengono rimborsate soltanto nel caso in cui avanzano dei fondi a seguito del rimborso delle obbligazioni tradizionali. Dunque, la presenza di un diverso grado di subordinazione contribuisce ad aumentare il rischio dello strumento obbligazionario e dovrà essere compensato da un maggior rendimento.

Naturalmente queste differenze strutturali tra i vari strumenti di debito che vanno a modificare il loro livello di rischio (in termini di aleatorietà del risultato finale dell'investimento) devono essere necessariamente controbilanciate da un adeguato livello di rendimento atteso. Anche la natura e la tipologia dell'emittente (lo Stato oppure un soggetto privato quale una banca o un'impresa industriale) impattano sulla rischiosità degli strumenti finanziari. I titoli di Stato vengono comunemente definiti *risk free* (privi di rischio) in quanto il loro piano di ammortamento (ossia l'ammontare e le scadenze dei pagamenti periodici) è noto a priori e non vi è alcun motivo per dubitare che lo Stato sovrano non onorerà i propri impegni. Pertanto, il loro rendimento atteso non è mai particolarmente elevato.

L'unico rischio che rimane a carico dell'investitore è il rischio di tasso, ossia l'eventualità che con il trascorrere del tempo i tassi di interesse di mercato (ossia i tassi dei titoli di nuova emissione) aumentino: in questo caso i possessori dei titoli già in circolazione si troverebbero a incassare interessi inferiori rispetto a coloro che sottoscrivono titoli di nuova emissione.

Tuttavia occorre fare una distinzione in relazione allo Stato sovrano emittente: infatti, diverso è il caso di un titolo di Stato emesso da un Paese caratterizzato da una situazione economica solida e da un quadro politico e sociale stabile rispetto a un titolo di Stato emesso da un Paese in cui vi è una situazione economica precaria o un governo instabile e magari anche gravi conflitti sociali: in questa seconda ipotesi il rischio che lo Stato non sarà in grado di rispettare tutti i pagamenti è evidentemente più elevato (si pensi al caso dell'Argentina nel 2001).

Questa eventualità viene definita "rischio sovrano" (o "rischio Paese") e per compensare il maggior livello di rischio insito in questi titoli di debito è necessario ricompensare i potenziali investitori con un rendimento più elevato: tanto più elevato quanto più è alta la probabilità che lo Stato possa andare in *default*.

Le obbligazioni emesse dalle banche e dalle imprese presentano generalmente un livello di rischio maggiore rispetto ai titoli di Stato in quanto, oltre al rischio di interesse e al rischio Paese, esse incorporano anche il cosiddetto "rischio specifico", ossia la possibilità che l'emittente possa peggiorare la propria reputazione a causa di strategie manageriali sbagliate che possono portare anche al fallimento. Normalmente per valutare se il rendimento di un'obbligazione corporate è adeguato si tende a confrontarlo con il rendimento di titoli simili emessi da imprese che presentano il medesimo livello di rischio.

Passando a considerare gli investimenti in azioni, va ricordato che esse sono strumenti finanziari che per loro stessa natura sono più rischiosi delle obbligazioni: sono strumenti partecipativi; quindi, chi le acquista diventa a tutti gli effetti socio, ossia comproprietario, della società emittente. Ne consegue che, diversamente dall'obbligazionista, l'azionista non ha il diritto di ricevere né gli interessi periodici né il rimborso del capitale (in quanto le azioni non hanno scadenza): la remunerazione

deriva dagli eventuali dividendi (la parte di utile distribuito ai soci) e dalla differenza tra il prezzo di acquisto e di vendita dei titoli (*capital gain*). Anche nel caso delle azioni si configura il medesimo rischio specifico (detto anche "rischio di prezzo") già visto nel caso dei titoli di debito, ossia la possibilità che il prezzo di vendita dei titoli possa risultare particolarmente basso a causa di una pessima gestione da parte del management, o perfino annullarsi in caso di *default*.

I fondi comuni di investimento rappresentano una importante alternativa di investimento per i risparmiatori *retail*, i quali possono beneficiare della "diversificazione" che caratterizza questi strumenti. Come visto, data la presenza dei numerosi rischi che gravano sugli strumenti finanziari e della loro diversa configurazione in funzione delle caratteristiche morfologiche degli stessi, un criterio fondamentale da seguire per la selezione degli investimenti è il principio della diversificazione. Il rischio di perdita è minore quanto maggiori sono le differenze tra gli strumenti acquistati con riguardo alla tipologia di emittente, alla sua localizzazione geografica, al settore merceologico di attività svolta, nonché in relazione alla durata e al tasso di interesse di tali strumenti, e così via. Pertanto, se un investitore riesce a costruire un portafoglio ben diversificato può compensare le eventuali perdite maturate su alcuni strumenti con i guadagni conseguiti su altri strumenti (si veda anche la successiva scheda 5). Al riguardo, gli acquirenti dei sopra richiamati fondi comuni di investimento sfruttano al massimo i benefici della diversificazione in quanto tali organismi raccolgono in un unico patrimonio il risparmio di un numero molto elevato di investitori e affidano la gestione di tale patrimonio a un soggetto professionale che avrà così la possibilità di costruire un portafoglio altamente diversificato (e quindi nel complesso meno rischioso).

L'IMPATTO DELLA LIQUIDITÀ SULLA RELAZIONE RISCHIO-RENDIMENTO

Un altro fattore da tenere in considerazione al momento della scelta dell'investimento per poterne apprezzare il livello di rischio e di redditività è la liquidità dello strumento che si intende acquistare: essa rappresenta la possibilità di poter rivendere velocemente tale strumento senza dover sopportare una riduzione significativa del suo prezzo. Uno strumento sarà tanto più liquido quanto più riuscirà ad attrarre l'interesse di un elevato numero di investitori che intendono acquistarlo e/o venderlo. Ciò è più semplice per gli strumenti dalle caratteristiche tecniche molto standardizzate, mentre risulta molto più difficoltoso per gli strumenti che presentano caratteristiche morfologiche particolari: questi ultimi richiedono più attenzione per la loro valutazione e generalmente incontrano il favore di un ristretto numero di soggetti.

La scarsa liquidità di uno strumento finanziario rappresenta un ulteriore fattore di rischio (denominato "rischio di liquidità") che dovrebbe essere adeguatamente remunerato attraverso una maggiorazione del rendimento (o una riduzione del prezzo di acquisto).

Nel caso dei titoli di debito la maggior liquidità è offerta dai titoli di Stato, mentre la quota preponderante delle emissioni obbligazionarie di banche e imprese private non è scambiata su alcun mercato ed è pertanto considerata illiquida: in molti casi può risultare impossibile rivendere lo strumento prima della sua naturale scadenza. Anche nel caso degli investimenti azionari vale il medesimo criterio: le azioni quotate presentano un rischio di liquidità assai inferiore rispetto alle azioni non quotate: in quest'ultimo caso il rischio è aggravato anche dal fatto che le azioni non hanno una naturale scadenza, pertanto, per poter "uscire" dall'investimento, è necessario trovare un acquirente con cui effettuare una contrattazione bilaterale.

Nel caso dei fondi comuni di investimento maggiormente oggetto di attenzione della clientela *retail*, la liquidità risulta molto elevata perché investono in strumenti finanziari già di per sé abbastanza liquidi e per uscire dall'investimento è sufficiente chiedere al gestore del fondo il rimborso delle proprie quote che, generalmente, avviene nel giro di pochi giorni.

TRACCIA PER L'ATTIVITÀ IN CLASSE

Si potrebbero dividere gli studenti in gruppi e assegnare a ciascun gruppo un set di azioni quotate sulla borsa di Milano. Gli studenti potranno collegarsi al sito web di Borsa Italiana, visionare i grafici relativi all'andamento del prezzo e dei volumi (quantità scambiate) di ciascuna azione e operare un confronto in termini di redditività e di liquidità tra i diversi titoli assegnati in un determinato arco temporale. La redditività dipenderà dalla differenza tra il prezzo finale e il prezzo iniziale dell'azione, mentre la liquidità dipenderà dalla quantità di strumenti (volumi) scambiati.

LINKS

SITI E INFO PER APPROFONDIRE

www.borsaitaliana.it

www.consob.it

www.assogestioni.it

www.bancaditalia.it

www.dt.tesoro.it/it/debito_pubblico/titoli_di_stato

www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html

www.bloomberg.com/europe

www.borsaitaliana.it/varie/loginservices/borsavirtuale/intro/borsavirtuale.htm

QR CODE

GUARDA IL VIDEO DI QUESTO TEMA

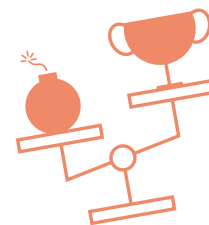


TAG

LA CATENA DELLE PAROLE CHIAVE

Investimento
Rischio-Rendimento
Diversificazione
Solvibilità
Rischio sovrano
Liquidità
Rimborso
Subordinazione
Tasso di interesse

FAQ DOMANDE E RISPOSTE



1. CHE COSA RAPPRESENTA IL "RISCHIO SOVRANO"?

Tale rischio (a volte anche definito come "rischio Paese") caratterizza le emissioni dei titoli di Stato e identifica la differente rischiosità associata al loro investimento in relazione al Paese emittente; il "rischio sovrano" è inferiore nel caso di un titolo di Stato emesso da un Paese caratterizzato da una situazione economica solida e da un quadro politico e sociale stabile, mentre risulta superiore nel caso di un titolo di Stato emesso da un Paese in cui vi è una situazione economica precaria o un governo instabile, e magari anche gravi conflitti sociali.

2. COSA SI INTENDE PER "LIQUIDITÀ" DI UNO STRUMENTO FINANZIARIO?

Essa rappresenta la possibilità di rivendere velocemente uno strumento finanziario senza dover sopportare una riduzione significativa del suo prezzo. Uno strumento sarà tanto più liquido quanto più riuscirà ad attrarre l'attenzione di un elevato numero di investitori interessati ad acquistarlo e/o venderlo. Ciò è più semplice per gli strumenti dalle caratteristiche tecniche molto standardizzate, mentre risulta molto più difficoltoso per gli strumenti che presentano caratteristiche morfologiche particolari poiché questi ultimi sono più complicati da valutare e generalmente richiamano l'attenzione di un ristretto numero di soggetti.

3. PERCHÉ L'INVESTIMENTO IN OBBLIGAZIONI CORPORATE PRESENTA UN RISCHIO MAGGIORE RISPETTO ALL'INVESTIMENTO IN TITOLI EMESSI DA UNO STATO SOVRANO?

Perché oltre al rischio di interesse e al rischio Paese, esse incorporano anche il cosiddetto rischio specifico, ossia la rischiosità implicita di quella singola impresa per cui il valore dell'investimento nelle obbligazioni emesse dipende da come evolvono le vicende societarie dell'impresa in funzione dei mercati di riferimento dei propri prodotti e/o servizi e delle capacità professionali dei suoi manager.

Appunti

<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	



TEST FINALE

1. GLI STRUMENTI DI DEBITO RISK FREE SONO:

- a. tutte le obbligazioni emesse dalle banche
- b. gli strumenti azionari emessi dagli Stati sovrani
- c. strumenti per i quali non vi sono motivi per dubitare che l'emittente (solitamente uno Stato sovrano) pagherà sia le cedole che il capitale a scadenza
- d. gli strumenti di investimento acquistati dagli Stati sovrani

2. LA LIQUIDITÀ DI UNO STRUMENTO FINANZIARIO RAPPRESENTA:

- a. la possibilità di rivendere prontamente lo strumento senza una rilevante decurtazione di prezzo
- b. la probabilità che un aumento del prezzo generi un *capital gain*
- c. la capacità dell'emittente di pagare le cedole e il rimborso a scadenza
- d. la probabilità di generare un rendimento positivo per chi lo possiede

3. I TITOLI DI STATO SONO:

- a. i Fondi Comuni di Investimento gestiti dagli Stati sovrani
- b. le azioni emesse dagli Stati sovrani
- c. i titoli di debito emessi dagli Stati sovrani
- d. gli strumenti di investimento acquistati dagli Stati sovrani

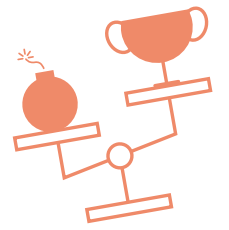
4. LE AZIONI SONO STRUMENTI FINANZIARI CHE CONFERISCONO AL LORO POSSESSORE:

- a. il diritto di incassare le cedole periodiche
- b. il diritto alla restituzione del capitale investito
- c. il diritto di incassare gli eventuali dividendi
- d. il diritto di incassare il *capital gain* al momento della vendita

5. IL RISCHIO ASSOCIATO AD UN INVESTIMENTO IN AZIONI È:

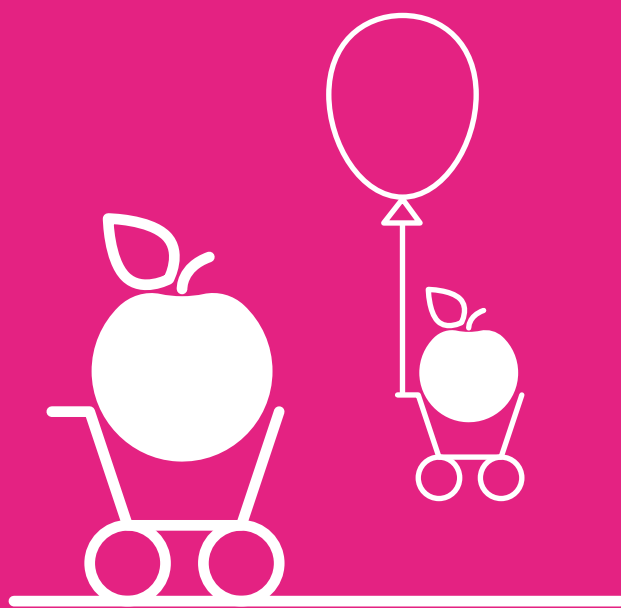
- a. inferiore a quello associato ad un investimento in titoli di Stato
- b. identico a quello associato ad un investimento in titoli di Stato
- c. inferiore a quello associato ad un investimento in obbligazioni
- d. superiore a quello associato ad un investimento in obbligazioni

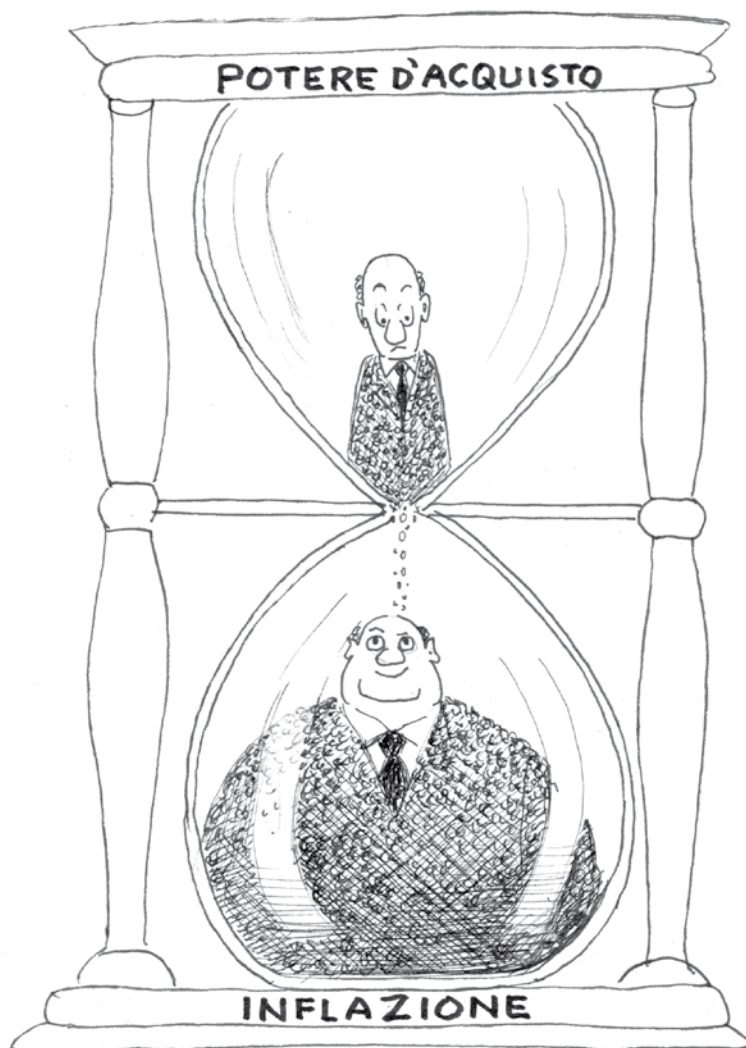
Soluzioni: 1c, 2a, 3c, 4c, 5d



Appunti

A large writing area consisting of 20 horizontal lines. On the left side, there are 10 small circles, each aligned with a horizontal line, serving as bullet points or markers for notes.



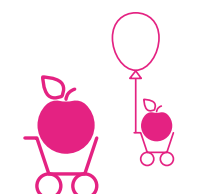


3

INFLAZIONE E POTERE D'ACQUISTO

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





ARTICOLI

IL SECOLO XIX

LAGARDE AVVERTE I MERCATI: "INFLAZIONE E RISCHI SONO UN PERICOLO, MA SIAMO PRONTI A FARE DI PIÙ"

di Fabrizio Goria

28 giugno 2022

INFLAZIONE E POTERE D'ACQUISTO

La numero uno della Bce parla dal forum di Sintra e ammette che le fiammate dei prezzi sono più persistenti del previsto. L'ipotesi di un'accelerazione nel rialzo dei tassi. Sullo scudo anti-spread ci sono ancora divisioni, ma arriverà presto.

INVIATO A SINTRA. «Siamo pronti a fare di più». Christine Lagarde cerca di rassicurare i mercati finanziari su inflazione, tassi e scudo anti-spread.

E il tentativo, sulle prime, sembra aver colto nel segno. Anche se, in particolare, mancano i dettagli del nuovo strumento per arginare la frammentazione finanziaria. Che arriverà, ha rimarcato la numero uno della Banca centrale europea, ma non è chiaro quando. È però bastato questo a ridurre la pressione su alcuni titoli di Stato, come i Btp italiani, che sono tornati sotto quota 210 punti base. La situazione macroeconomica resta comunque incerta, tanto che l'uscita dai tassi negativi potrebbe subire un'accelerata, come lasciato intendere da Lagarde.

«L'inflazione nell'area dell'euro è indesideratamente alta e si prevede che rimarrà tale per qualche tempo a venire. Questa è una grande sfida per la nostra politica monetaria». Inizia così il discorso più atteso di Lagarde degli ultimi tempi.

Dal forum annuale della Banca centrale europea, nella cittadina portoghese di Sintra, la banchiera centrale francese ha cercato di spiegare come mai i prezzi sono così elevati. E persistenti. «L'inflazione nell'area dell'euro oggi è guidata da una complessa combinazione di fattori che riflettono, in parte, le nostre strutture economiche e le nostre dipendenze strategiche. Ciò crea incertezza sulla rapidità con cui l'inflazione tornerà al nostro obiettivo di medio termine», ha spiegato Lagarde ai partecipanti del forum, economisti e investitori. In questo contesto, ha rimarcato, «dobbiamo agire in modo determinato e sostenuto, incorporando i nostri principi di gradualità e di opzionalità. Ciò significa muoversi con gradualità in caso di incertezza sulle prospettive, ma con la possibilità di agire con decisione sull'eventuale deterioramento dell'inflazione a medio termine, soprattutto se vi sono segnali di un disancoraggio delle aspettative di inflazione».

Quest'ultimo fenomeno, ha sottolineato più di un banchiere centrale presente a Sintra, è un rischio che sta aumentando giorno dopo giorno. «Non siamo ancora fuori controllo, ma alcune dinamiche, poche per fortuna, già lo sono», concede dietro anonimato. Ed è anche per questo che fare previsioni è molto complicato. Gli choc sono tanti, ha affermato Lagarde, e le esternalità negative del conflitto in Ucraina possono essere numerose. «Il processo di normalizzazione della nostra politica monetaria proseguirà in modo deciso e sostenuto – ha detto Lagarde –.

Ma data l'incertezza che ancora dobbiamo affrontare, il ritmo di normalizzazione dei tassi di interesse non può essere definito ex ante».

Una delle battaglie più aspre si sta consumando proprio sui tassi d'interesse. Per ora il «percorso», come lo ha definito Lagarde più di una volta, prevede un primo rialzo dei tassi il 21 luglio, di 25 punti base. E poi, almeno sulla carta, uno da 50 punti base in settembre. Solo dopo, sulla base dei dati, si deciderà come proseguire. Tuttavia, alla luce di fiammate dei prezzi sempre meno transitori e più persistenti, c'è chi vuole più aggressività. Il banchiere centrale lituano Mārtiņš Kazāks, per esempio, non ha escluso che la normalizzazione della politica monetaria possa accelerare. Per lui già 50 punti base in luglio. Posizione di minoranza, ma che potrebbe prendere piede alla luce dei dati dell'inflazione in giugno. Lagarde non ha escluso che si possa andare in quella direzione, appoggiata anche dal presidente della Bundesbank, Joachim Nagel.

Sul fronte dello strumento anti-frammentazione, le discussioni sono andate avanti, ma le divisioni fra il fronte del Nord, più aggressivo nella gestione del ritiro della liquidità pandemica, e quello del Sud, che vorrebbe una certa gradualità nell'exit strategy, sono ancora ampie. Uno dei mediatori del primo gruppo è stato Klaas Knot, governatore della De Nederlandsche Bank, la banca centrale dei Paesi Bassi. Che insieme a presidente del Banco de España, Pablo Hernández de Cos, sta cercando di portare a compimento il nuovo strumento.

Fin dal primo giorno del forum lusitano Lagarde è apparsa positiva sullo scudo anti-frammentazione. «Se gli spread in alcuni Paesi rispondono in modo rapido e disordinato a una variazione sottostante dei tassi privi di rischio, al di là di quanto sarebbe giustificato dai fondamentali economici, la nostra capacità di attuare un'unica politica monetaria è ostacolata», ha rimarcato. In questa situazione, «un cambiamento nell'orientamento della politica può essere seguito da una risposta asimmetrica delle condizioni di finanziamento, indipendentemente dal rischio di credito dei singoli mutuatari». In altre parole, ci potrebbe essere un rischio per la corretta trasmissione della politica monetaria della Bce.

Sullo scudo, Lagarde ha spiegato che agirà in due modi. In primo luogo, «utilizzeremo la flessibilità nel reinvestire i riscatti in scadenza nell'ambito del programma di acquisto di emergenza pandemica (Pepp) per preservare il funzionamento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria». In altre parole, tali rimborsi potranno, a seconda dei casi, «essere investiti all'interno dell'Eurosistema nei mercati obbligazionari di giurisdizioni in cui è a rischio una trasmissione ordinata. Abbiamo deciso di applicare questa flessibilità nel reinvestimento dei rimborsi in scadenza nel portafoglio Pepp a partire dal 1° luglio».

Tradotto: gli oltre 1.700 miliardi di euro del piano pandemico potranno essere utilizzati per proteggere gli spread. In seconda battuta, ha sottolineato Lagarde, «abbiamo deciso di incaricare i competenti comitati dell'Eurosistema, insieme ai servizi della Bce, di accelerare il completamento della progettazione di un nuovo strumento all'esame del Consiglio direttivo». E il nuovo strumento dovrà essere «efficace, proporzionato e contenere sufficienti garanzie per preservare lo slancio degli Stati membri verso una sana politica di bilancio».

La strategia della Bce, che non ha fornito dettagli precisi, è voluta. Fornire un ammontare diretto, o un obiettivo di spread formalizzato, rischia di esporre Francoforte, e i singoli Paesi, alla volatilità dei mercati finanziari. Il tempo dirà se è la scelta giusta, che arriva da lontano.

Questo perché a Sintra continuano a essere serrati i confronti tra Bce e Federal Reserve.

Uno dei banchieri statunitensi presenti, il numero uno della Fed di St. Louis, James Bullard, ha parlato a lungo con Lagarde sulle dinamiche dell'inflazione sui due lati dell'Atlantico.

Bullard le ha ricordato che, sebbene la situazione americana sia ben diversa da quella dell'area euro, la migliore soluzione per evitare di provocare una recessione è quella di restringere il costo del denaro in modo repentino. E fornire dettagli precisi rischi di essere un boomerang con mercati finanziari così tempestosi e altalenanti.

**CORRIERE DELLA SERA****IL LATO BUONO DELL'INFLAZIONE. LO STATO
(PER ORA) CI GUADAGNA SUL DEBITO:
TESORETTO DA 35 MILIARDI**

di Salvatore Liaci

25 giugno 2022

L'inflazione erode il valore reale dei titoli di debito pubblico non indicizzati. È vero che fa crescere i rendimenti delle obbligazioni, quindi la spesa per interessi, ma nel breve l'effetto è positivo. Si può stimare un vantaggio netto sul rapporto debito/Pil di 35 miliardi, nel 2022.

L'aumento improvviso dell'inflazione può, nel breve periodo, aumentare le entrate dello stato rispetto alle spese primarie, con un miglioramento del saldo primario. Tuttavia, nel caso dell'attuale ondata inflazionistica questo non è avvenuto perché lo stato ha aumentato in modo significativo le spese primarie per compensare parzialmente famiglie e imprese per l'aumento dei prezzi delle materie prime. Anche così, l'inflazione inattesa sta migliorando i conti pubblici attraverso un altro canale: l'erosione del valore reale del debito pubblico in circolazione.

Un prestito contratto un anno fa per 100 viene rimborsato oggi a 100, ma a causa dell'inflazione i 100 rimborsati non valgono quanto i 100 inizialmente prestati: il risparmiatore ci perde e lo stato ci guadagna. Naturalmente, se all'emissione l'inflazione era prevista, il risparmiatore è compensato della perdita attraverso il pagamento di un tasso di interesse più elevato. Ma se l'inflazione è inattesa l'impatto è completo.

L'impatto dell'inflazione sui conti pubblici dipende però anche dalla presenza di titoli di stato indicizzati all'inflazione. L'Italia emette i BTP Italia e i BTP€i che prevedono la rivalutazione indicizzata all'inflazione del capitale e delle cedole. In questo caso l'investitore è protetto dagli effetti dell'inflazione sul rendimento dell'investimento (anche se, a causa di ritardi nel meccanismo di indicizzazione, la protezione non è perfetta); specularmente, lo stato non ottiene alcun guadagno in termini reali. A fine 2021, i BTP indicizzati pesavano però solo il 10,9 per cento dello stock di debito pubblico.

L'erosione del valore reale del debito pubblico – la cosiddetta tassa da inflazione – è calcolata (ex-post) come il prodotto tra il tasso di inflazione e lo stock di debito pubblico all'inizio del periodo considerato (escludendo i titoli di stato indicizzati). D'altra parte, gli investitori, incorporando le aspettative di inflazione, richiedono rendimenti nominali più alti. Ciò comporta che lo Stato debba rinnovare i titoli in scadenza, o emettere nuovo debito, a tassi di interesse più elevati; di conseguenza aumenta la spesa per interessi. Tuttavia, solo i titoli emessi per rinnovare il debito in scadenza e per finanziare il nuovo deficit vengono emessi al più alto livello dei tassi, mentre l'inflazione erode il valore di tutti i titoli (non indicizzati).

Perciò, nel breve periodo l'aumento della spesa per interessi è piccolo e non compensa l'aumento della spesa da inflazione: in questo caso il rapporto debito/Pil si riduce.

Con il passare del tempo e il progressivo rinnovo dei titoli a tassi di interesse che riflettono a pieno l'aumento dell'inflazione, l'effetto netto dell'inflazione sul rapporto debito/Pil tende a esaurirsi.

Se poi, per ridurre l'inflazione, la BCE aumenta i tassi di interesse reali, l'effetto tende a invertirsi.

Di seguito, quantifichiamo l'impatto dell'aumento del tasso di inflazione e dei tassi di interesse sulla spesa per interessi, rispetto al quadro macroeconomico nella NADEF di settembre (Tabelle 1 e 2). Nella NADEF era previsto un tasso di inflazione (la variazione del deflatore del Pil, ossia l'inflazione che conta per il rapporto debito/Pil) dell'1,6 per cento per il 2022 e il tasso di interesse sui titoli decennali era dell'1 per cento.

Ad aprile, il DEF prevedeva un tasso di inflazione del 3 per cento per il 2022 e il tasso di interesse decennale era aumentato al 2,5 per cento. Di conseguenza, rispetto al quadro NADEF, già il quadro DEF rifletteva una spesa per interessi più alta di 34 miliardi (1,8 per cento del Pil) e una maggiore spesa per interessi di 5 miliardi (0,2 per cento del Pil) nell'arco di dodici mesi, con un effetto migliorativo netto di 29 miliardi (1,6 per cento del Pil).

Successivamente l'inflazione è aumentata ulteriormente. A giugno, l'Istat ha previsto un tasso di inflazione del 3,4 per cento per il 2022, mentre il tasso decennale era salito al 3,5 per cento. Rispetto al quadro NADEF, si ottiene una spesa per interessi più alta di 43 miliardi (2,3 per cento del Pil) e una maggiore spesa per interessi di 8 miliardi (0,4 per cento del Pil) con un effetto netto di 35 miliardi (1,9 per cento del Pil).

In conclusione, anche a seguito di aumenti simili del tasso di inflazione e dei tassi di interesse, nell'arco di un anno l'effetto della spesa per interessi è molto più ampio rispetto all'aumento della spesa per interessi.

Tabella 1: "Tassa di inflazione" e spesa per interessi

	Aumento tassa da inflazione	Aumento spesa per int.	Effetto netto
DEF su NADEF	33,5	4,5	29,0
Oggi su NADEF	43,0	7,5	35,5
Oggi su DEF	9,5	3,0	6,5

Fonte: elaborazioni OCPI su dati NADEF 2021, DEF 2022 e Istat

Tabella 2: Tassi di interesse e di inflazione

	Tasso di interesse 10 anni	Var. deflatore del Pil
NADEF (settembre)	1,0	1,6
DEF (aprile)	2,5	3,0
Oggi	3,5	3,4

Fonte: elaborazioni OCPI su dati NADEF 2021, DEF 2022 e Istat



SCHEDA

CHIAVI DI LETTURA DEGLI ARTICOLI

INFLAZIONE E POTERE D'ACQUISTO

di Alberto Banfi

Gli articoli proposti affrontano due rilevanti tematiche correlate all'incremento del tasso di inflazione e ai molteplici effetti sul sistema economico finanziario di un Paese.

Il primo articolo proposto riprende un intervento della presidente della Banca centrale europea Christine Lagarde al forum annuale della BCE nel quale si ribadisce come per combattere l'inattesa e repentina ascesa dell'inflazione in tutte le principali economie mondiali sia necessario agire con più mezzi e in modo fermo salvaguardando però talune specificità; ciò in quanto le attese sono per un livello di inflazione che nell'area dell'euro si prevede resterà indesideratamente alto e non per un tempo breve. Ne consegue un'attenta riflessione sul livello dei tassi di interesse e sulle modalità di intervento nell'ambito delle politiche monetarie.

Nel secondo articolo, si presenta la particolare circostanza che si sta manifestando per cui a causa della repentina ascesa dell'inflazione a partire dai primi mesi del 2022, il Tesoro italiano sta traendo un beneficio dall'erosione del valore reale del debito pubblico in circolazione. Infatti, come ben descritto nell'articolo, se un prestito contratto un anno fa per 100 € dal Tesoro viene dopo un anno (ossia oggi) rimborsato a 100 €, il potere di acquisto di questi 100 € oggi è più basso proprio perché, nel frattempo, l'inflazione è aumentata più del previsto. Se quindi il tasso di interesse corrisposto ai sottoscrittori del prestito emesso dal Tesoro non ha tenuto conto (perché non era prevista) dell'improvvisa ascesa del tasso di inflazione, i sottoscrittori hanno perso potere d'acquisto nel corso dell'anno a tutto vantaggio del Tesoro. Ne consegue che al manifestarsi e allo stabilizzarsi dell'inflazione ad un livello più alto del previsto, si ripropone il tema di come tutelare il potere d'acquisto: tema che da tanto tempo non è più oggetto di attenzione proprio perché da quasi un quarto di secolo l'inflazione si è sempre tenuta su livelli decisamente bassi.

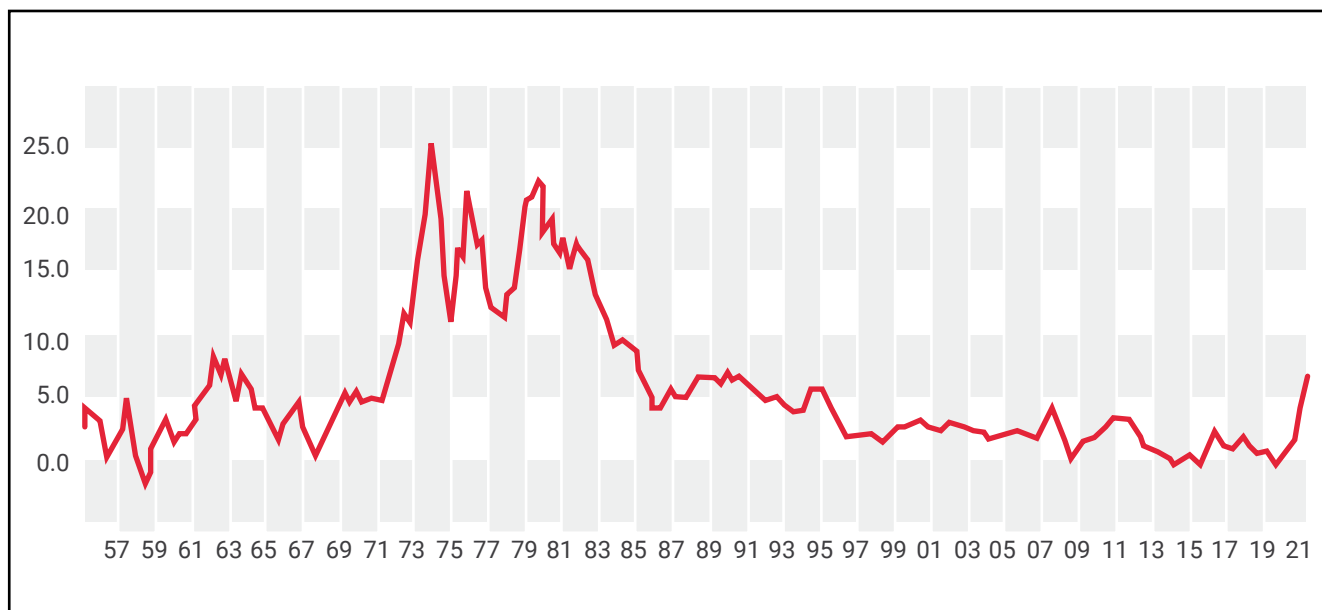
QUALE LEGAME TRA INFLAZIONE E POTERE D'ACQUISTO

La stretta attualità impone di prestare particolare attenzione ad alcuni temi economici che sono sempre più centrali nel dibattito pubblico: tra questi si ripropone in tutta la sua crucialità l'individuazione della relazione tra inflazione e potere d'acquisto. Relazione che è ben conosciuta, in quanto l'aumento dell'inflazione provoca una diminuzione del potere d'acquisto se al crescere dell'inflazione (quando appunto crescono i prezzi dei beni e dei servizi) non si accompagna un analogo incremento degli stipendi e delle entrate di famiglie e consumatori.

Questa circostanza è nota agli operatori economici, ma è necessario ed opportuno che sia ben chiara a tutti in quanto si tratta di un fenomeno che accompagna

continuamente la vita delle persone e ha conseguenze rilevanti sulle economie di tutti i Paesi. Non solo, è altresì urgente che di tale relazione tra inflazione e potere d'acquisto ne siano tutti consapevoli visto che nel corso del 2022 l'inflazione ha raggiunto in Italia un livello (attorno al 7-8%) che non si registrava da quasi trent'anni. Di fatto, quasi più di una generazione non si è mai dovuta preoccupare più di tanto dell'impatto dell'inflazione sul potere d'acquisto e sulla vita di tutti i giorni dato il suo livello relativamente contenuto. Come infatti rilevabile dalla Figura 1 - che riporta il livello dell'inflazione in Italia a partire dagli anni Cinquanta del secolo scorso -, negli ultimi trent'anni il tasso di inflazione annuo si è mantenuto costantemente al di sotto del 5%, con valori anche prossimi allo zero negli ultimi 10 anni.

Figura 1 - Evoluzione dell'inflazione in Italia dagli anni Cinquanta del secolo scorso



Fonte: Inflation.eu – Worldwide Inflation Data

Come noto, quando si parla di inflazione ci si riferisce innanzitutto all'aumento progressivo del livello medio generale dei prezzi di beni e servizi e rappresenta la velocità con cui i prezzi di beni e servizi crescono nel tempo; naturalmente, se i prezzi salgono significa che con la stessa quantità di denaro sarà possibile acquistare di meno, dunque il valore del denaro diminuisce.

Il valore del denaro è solitamente espresso in termini di potere d'acquisto e tale grandezza misura, appunto, la quantità di beni e servizi che è possibile acquistare con una data quantità di denaro. Un aumento dei prezzi causa una perdita di potere d'acquisto, che di conseguenza genera una diminuzione progressiva del potere di acquisto della moneta.

L'inflazione, quindi, si manifesta a seguito di un aumento dei prezzi di beni e servizi.

Ma allora, cosa può causare l'incremento dei prezzi? In generale, un aumento dei prezzi può essere determinato da almeno due differenti circostanze (che talvolta possono anche manifestarsi congiuntamente). In primo luogo, il prezzo di un bene o di un servizio cresce quando la domanda dei consumatori per quel bene o quel servizio è superiore alla loro offerta e pertanto pur di disporre di quel bene o di quel servizio, il consumatore è disposto a pagare un prezzo più elevato: ciò rappresenta la cosiddetta "inflazione da domanda".

Ad esempio, quando un'economia sta conoscendo una fase di espansione e quindi di aumento del benessere e della capacità di spesa della propria popolazione (si pensi a quanto può accadere alle economie emergenti in certe fasi storiche) spesso essa deve fare i conti con un incremento della domanda di beni e servizi da parte dei consumatori (che prima non c'era o era molto debole)



e che determina un incremento dei prezzi se l'offerta rimane invariata o aumenta in proporzione minore rispetto alla domanda.

Al riguardo, si può ricordare l'aumento dei prezzi dei beni tipici di un'economia in crescita quali quelli dei beni di consumo durevoli (quali gli elettrodomestici), dei mezzi di trasporto e degli immobili residenziali e industriali).

In secondo luogo, il prezzo di un bene o di un servizio cresce all'aumentare dei costi per produrlo e chi lo produce e lo vende non intende rinunciare ad una parte del proprio guadagno lasciando invariato il prezzo: in tal caso si parla di "inflazione da costo". Un esempio di tale forma di inflazione lo si può individuare nell'incremento dei prezzi dei beni e dei servizi generato dall'aumento del prezzo dell'energia necessaria per far funzionare gli impianti di produzione: si pensi a quanto sta avvenendo in questi mesi a seguito dei rincari generati dalla crescita abnorme dei costi per produrre energia conseguente alla crisi generata dall'invasione dell'Ucraina da parte della Russia. L'impatto sul prezzo finale di un prodotto, oltre a tenere conto dei costi dell'energia per produrlo, deve anche tenere conto dei costi per il suo trasporto dal luogo di produzione a quello di commercializzazione, come pure l'impatto derivante dall'aumento del costo della materia prima per la realizzazione stessa del prodotto.

L'insieme di queste circostanze, scatenato prevalentemente dalla crisi russo-ucraina e dalle sanzioni economiche che ne sono conseguite, ha determinato all'inizio del 2022 l'impennata dell'inflazione, non solo in Italia ma in tutti i Paesi industrializzati, riproponendo la questione del nesso tra inflazione e potere d'acquisto.

Al riguardo, ossia sulle preoccupazioni generate dalla ripresa inflazionistica e sulla necessità di adottare tutta una serie di misure coordinate a livello internazionale, si veda quanto dichiarato dall'attuale presidente della Banca Centrale Europea Christine Lagarde e ripreso nel primo articolo che accompagna questa scheda.

L'INFLAZIONE QUALE STIMOLO MA ANCHE QUALE PERICOLO PER UNA ECONOMIA

Se, da un lato, l'inflazione che si mantiene - come avvenuto per quasi trent'anni - su livelli contenuti e sostanzialmente stabili rappresenta un fattore positivo e di stimolo per l'intera economia di un Paese, dall'altro, quando l'inflazione non è più sotto controllo, ossia raggiunge livelli pericolosamente alti (ma anche bassi), può mettere a repentaglio l'intero equilibrio di un sistema economico. Infatti, finché l'inflazione si mantiene su un livello contenuto lo scenario economico è positivo poiché la produzione industriale è stimolata a crescere (grazie alla domanda) e l'aumento dei prezzi è compensato dall'aumento di salari e stipendi e quindi i consumatori non subiscono gli effetti negativi della perdita di potere d'acquisto perché appunto beneficiano di maggior reddito da lavoro. La situazione inizia a diventare problematica nel momento in cui l'inflazione aumenta più del previsto. Quando ciò si verifica, l'aumento di inflazione produce conseguenze diverse su creditori e debitori: in generale i creditori subiscono gli effetti negativi dell'elevata inflazione, mentre i debitori beneficiano dei suoi effetti positivi. Si pensi, ad esempio, ad un debitore che deve restituire una somma ricevuta in prestito. Nel momento in cui entra in possesso di tale somma di denaro (ossia quando contrae il prestito) avrà la possibilità di spenderlo per acquistare una determinata quantità

di beni; tuttavia, la stessa somma di denaro, che verrà restituita in futuro, non sarà più sufficiente per acquistare la medesima quantità di beni proprio a causa della perdita di potere d'acquisto. Essendo consapevole di tale rischio, il creditore chiederà la corresponsione di un tasso di interesse il più possibile prossimo al tasso di inflazione che si stima si manifesterà nel corso di tutta la durata del finanziamento.

Quanto descritto nel secondo articolo a corredo di questa scheda mostra appunto come la recente inattesa impennata dell'inflazione nel nostro Paese abbia eroso il valore reale del debito pubblico in circolazione e il debitore (lo Stato) restituisce ai creditori (i sottoscrittori di titoli pubblici) denaro con minore potere d'acquisto dal momento che i tassi di interesse pattuiti all'emissione non contemplavano tale inattesa ripresa dell'inflazione.

Pertanto, salvaguardare il potere d'acquisto del risparmio significa consentire a chi risparmia di poter utilizzare in futuro le somme non spese oggi senza subire degli svantaggi in termini di beni o servizi acquistabili in futuro.

Ma cosa deve fare un risparmiatore per vedere salvaguardato il proprio potere d'acquisto?

In presenza di inflazione (e quindi con il sicuro incremento atteso dei prezzi di beni e servizi) non si ha la certezza che i soldi attualmente a disposizione (sufficienti ora per acquistare un bene o servizio) lo saranno ancora, ad esempio, fra un anno. Il risparmiatore deve allora preoccuparsi affinché possa aumentare in un anno l'ammontare di denaro a disposizione.

Ciò può avvenire ad esempio investendolo in strumenti finanziari (titoli di Stato, obbligazioni, depositi bancari o altre forme più rischiose quali le azioni) al fine di recuperare da tale investimento quell'importo aggiuntivo necessario per mantenere invariata la propria capacità di spesa.

Una soluzione che nel tempo si è sviluppata per salvaguardare il potere d'acquisto è stata quella di proporre al risparmiatore forme di investimento il cui rendimento sia correlato (o, come si dice in gergo economico, "indicizzato") al livello dell'inflazione. In altri termini, se negli anni l'inflazione aumenta analogamente cresce il rendimento offerto dall'investimento in questi strumenti finanziari; se, però, l'inflazione si riduce scende anche il rendimento offerto da tali forme di investimento. Si pensi ad esempio alle emissioni effettuate dal Tesoro italiano di strumenti finanziari indicizzati all'inflazione quali i Buoni del Tesoro poliennali legati all'inflazione europea (BTP€i) e i Buoni del Tesoro poliennali legati all'inflazione italiana (BTP Italia).

Quando però l'inflazione diviene anomala perché troppo alta o troppo bassa, allora il quadro generale diventa estremamente complesso e pericoloso per l'intero sistema economico e finanziario.

Gli economisti hanno individuato alcune situazioni particolarmente problematiche legate a un andamento anomalo dell'inflazione. Quando il livello generale dei prezzi invece che aumentare diminuisce si parla di "deflazione" che tende a verificarsi durante i periodi di recessione o di crisi economica e può portare ad un pesante aggravamento della crisi già in atto, sino alla vera e propria depressione. I motivi per cui la deflazione spaventa quasi di più rispetto all'inflazione derivano dalla cosiddetta spirale deflazionistica: se i prezzi scendono il potere d'acquisto del denaro aumenta (caso opposto rispetto a quello dell'inflazione) e pertanto i consumatori sono incentivati a rimandare gli acquisti a periodi futuri; di conseguenza i profitti aziendali diminuiscono sino a crollare perché diminuiscono le vendite e le aziende sono costrette a licenziare; a sua volta l'aumento della disoccupazione fa diminuire ancora di più la spesa e i consumi.

Tra i casi problematici legati, invece, ad un aumento del livello dei prezzi possiamo qui brevemente richiamare la "disinflazione" e l'"iperinflazione". La prima si osserva quando l'inflazione è ancora positiva (quindi i prezzi aumentano) ma il tasso di inflazione è in calo (i prezzi aumentano sempre meno), mentre la seconda consiste in un'inflazione in rapidissimo aumento con variazioni dei prezzi anche nell'ordine del 50% in un solo mese: tale fenomeno può portare al collasso dell'intero sistema economico-finanziario.

TRACCIA PER L'ATTIVITÀ IN CLASSE

Divisa in gruppi composti da 4 studenti ciascuno, la classe provi ad individuare una serie di "panieri" di beni e servizi di più frequente utilizzo da parte degli studenti stessi ed operare un monitoraggio del loro prezzo nell'arco di un periodo (ad esempio di 3-4 mesi) nel corso dell'anno scolastico al fine di valutarne l'eventuale variazione e confrontare tale variazione con alcuni tra i più utilizzati indicatori del livello di inflazione (ad esempio elaborati dall'Istat).

Potrebbero essere oggetto di attenzione i prezzi di beni quali libri, cancelleria varia per la scuola, telefoni cellulari, biglietti e abbonamenti a mezzi pubblici, consumazioni al bar, abbigliamento sportivo, e ogni servizio individuato dai ragazzi come essenziale per la loro vita quotidiana.

Al termine del periodo sono richieste delle relazioni e presentazioni che illustrino se vi sono stati effetti sul potere d'acquisto dei ragazzi e delle rispettive famiglie.

LINKS

SITI E INFO PER APPROFONDIRE

www.istat.it

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

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

<https://www.inflation.eu/>

<https://www.global-rates.com/>

<http://www.dt.mef.gov.it/>

QR CODE

GUARDA IL VIDEO DI QUESTO TEMA



TAG

LA CATENA DELLE PAROLE CHIAVE

Inflazione da domanda
Inflazione da costo
Indice dei prezzi al consumo
Potere d'acquisto
Tasso di interesse
Deflazione
Paniere
Disinflazione
Iperinflazione
Indicizzazione

FAQ DOMANDE E RISPOSTE

1. IN CHE COSA CONSISTE LA COSIDDETTA "INFLAZIONE DA DOMANDA"?

Si ha inflazione da domanda quando il prezzo di un bene o di un servizio cresce poiché la domanda dei consumatori per quel bene o quel servizio è superiore alla sua offerta e pertanto pur di disporre di quel bene o di quel servizio, il consumatore è disposto a pagare un prezzo più elevato. È una circostanza tipica di un'economia in fase di espansione e quindi di aumento del benessere e della capacità di spesa della propria popolazione (si pensi a quanto può accadere alle economie emergenti in certe fasi storiche). Al riguardo, si può ricordare l'aumento dei prezzi dei beni tipici di un'economia in crescita quali quelli dei beni di consumo durevoli (quali gli elettrodomestici), dei mezzi di trasporto e degli immobili residenziali e industriali).

2. COSA PUÒ FARE UN RISPARMIATORE PER SALVAGUARDARE IL PROPRIO POTERE D'ACQUISTO IN PRESENZA DI INFLAZIONE?

Il risparmiatore deve poter aumentare l'ammontare di denaro a disposizione perché a causa dell'inflazione il suo valore nel tempo diminuisce. Ciò può avvenire ad esempio investendolo in strumenti finanziari (titoli di Stato, obbligazioni, depositi bancari o anche titoli azionari) al fine di recuperare da tale investimento quell'importo aggiuntivo necessario per mantenere invariata la propria capacità di spesa. Nel tempo - soprattutto in fasi di prolungata e elevata inflazione - è stata introdotta la cosiddetta "indicizzazione" ossia una metodologia di rivalutazione degli interessi e/o del capitale investito dal risparmiatore correlata al livello dell'inflazione. In altri termini, se negli anni l'inflazione aumenta analogamente cresce il rendimento offerto dall'investimento in questi strumenti finanziari; se, però, l'inflazione si riduce scende anche il rendimento offerto da tali forme di investimento. Si pensi ad esempio alle emissioni effettuate dal Tesoro italiano di strumenti finanziari indicizzati all'inflazione quali i Buoni del Tesoro poliennali legati all'inflazione europea (BTP€i) e i Buoni del Tesoro poliennali legati all'inflazione italiana (BTP Italia).

3. CHE COS'È LA "DEFLAZIONE"?

Si ha deflazione quando i prezzi invece che aumentare diminuiscono; tale circostanza solitamente si verifica durante i periodi di recessione o di crisi economica e può portare ad un pesante aggravamento della crisi già in atto, sino alla vera e propria depressione. La deflazione è un fenomeno più preoccupante rispetto all'inflazione a seguito della cosiddetta spirale deflazionistica che può generare. Ossia, se i prezzi scendono il potere d'acquisto del denaro aumenta (caso opposto rispetto a quello dell'inflazione) e pertanto i consumatori sono incentivati a rimandare gli acquisti a periodi futuri; di conseguenza i profitti aziendali diminuiscono sino a collassare perché diminuiscono le vendite e le aziende sono costrette a licenziare; a sua volta l'aumento della disoccupazione fa diminuire ancora di più la spesa e i consumi.

Appunti

TEST FINALE

1. QUANDO L'INFLAZIONE È ANCORA POSITIVA (QUINDI I PREZZI AUMENTANO) MA IL TASSO DI INFLAZIONE È IN CALO (I PREZZI AUMENTANO SEMPRE MENO) SI REALIZZA IL FENOMENO CHIAMATO:

- a. inflazione
- b. iperinflazione
- c. disinflazione
- d. stagflazione

2. NEL CORSO DEGLI ANNI SETTANTA DEL SECOLO SCORSO L'INFLAZIONE IN ITALIA HA RAGGIUNTO UN VALORE MASSIMO PROSSIMO AL:

- a. 2%
- b. 10%
- c. 25%
- d. 40%

3. QUALE DI QUESTI STRUMENTI FINANZIARI PREVEDE UNA FORMA DI INDICIZZAZIONE DEL RENDIMENTO?

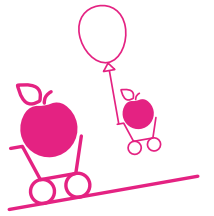
- a. BTP€i
- b. BOT
- c. BTP
- d. azioni

4. LA MISURA DELLA QUANTITÀ DI BENI E SERVIZI CHE È POSSIBILE ACQUISTARE CON UNA DATA QUANTITÀ DI DENARO PRENDE IL NOME DI:

- a. potere d'acquisto
- b. deflazione
- c. tasso d'interesse
- d. inflazione

5. QUANDO IL PREZZO DI UN BENE O DI UN SERVIZIO CRESCE ALL'AUMENTARE DEI COSTI PER PRODURLO E CHI LO PRODUCE E LO VENDE NON INTENDE RINUNCIARE AD UNA PARTE DEL PROPRIO GUADAGNO LASCIANDO INVARIATO IL PREZZO, SI PARLA DI:

- a. stagflazione
- b. inflazione da costo
- c. indicizzazione
- d. inflazione da domanda



Appunti

A series of horizontal lines for writing, framed by two vertical blue lines on the left and right sides. There are 15 small circles on the left side, each aligned with a horizontal line, serving as bullet points or markers for notes.

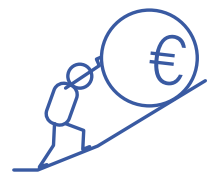




IL DEBITO E LA SOLVIBILITÀ

di Fiorenzo Di Pasquali

Collaboratore dell'Università Cattolica del Sacro Cuore
sedi di Milano e Brescia



ARTICOLO



MOSCA IN DEFAULT SU INTERESSI PER 1,9 MILIONI: POTREBBERO SCATTARE LE POLIZZE ANTI CRACK

di Morya Longo

3 giugno 2022

Sono solo 1,9 milioni di dollari. Sono solo interessi di mora, cioè aggiuntivi e maturati a causa di un ritardo nel pagamento di un bond tra aprile e maggio. Ma questi spiccioli rischiano di diventare la “goccia” che fa traboccare il vaso della solvibilità per la Federazione Russa: un gruppo di investitori che fa parte della «Credit derivatives determination committee» ha infatti stabilito che il mancato pagamento di quegli 1,9 milioni di interessi rappresenta un evento di default.

Una violazione dei contratti. Insomma: un accadimento in grado di far scattare i rimborsi sulle polizze assicurative chiamate credit default swap (Cds) legate al debito russo. Non tutti i Cds della Russia dovrebbero però essere coinvolti. Almeno per ora: secondo i documenti legali visionati da Bloomberg, per far scattare il default su tutto il debito pubblico russo servirebbe un mancato pagamento di almeno 75 milioni di dollari. Questi 1,9 sono dunque pochi per far partire la vera insolvenza a catena. Per di più il ministro russo delle Finanze ha assicurato che è pronto a pagare la cifra. Sta di fatto che il default è sempre più probabile.

Facciamo un passo indietro. L'11 maggio scorso gli obbligazionisti che possedevano un bond della Russia scaduto il 4 aprile hanno avviato le procedure per dichiarare il default attraverso il sistema di Euroclear. Il bond e i relativi interessi, nel frattempo, erano stati pagati da Mosca il 2 maggio: dunque con un po' di ritardo rispetto alla scadenza del 4 aprile, ma comunque in tempo. Il problema è che quel ritardo aveva fatto maturare altri interessi di mora, pari - appunto - a 1,9 milioni di dollari. Gli investitori hanno richiesto il pagamento anche di questa somma, ma Mosca non l'ha fatto. Così la «Credit derivatives determination committee» (una commissione promossa dall'Isda, cioè l'Associazione internazionale dei derivati) ha stabilito che questo mancato pagamento equivale a un evento di default.

Un evento, insomma, in grado di far scattare i pagamenti dei Cds. I Cds sono contratti derivati stipulati tra investitori: chi compra un Cds da un altro investitore di fatto acquista la protezione contro il default di un emittente obbligazionario, pagando un premio. I Cds funzionano insomma come polizze assicurative.

Il “premio” di queste particolari polizze negli ultimi tempi è salito molto per Mosca: se a inizio anno costava 126 punti base assicurarsi contro l'insolvenza della Russia a 5 anni (bastava cioè pagare l'1,26% dell'importo che si voleva assicurare), ora le quotazioni sfiorano addirittura i 14.000 punti base per un Cds a 5 anni e 26.300



per un Cds a un anno. Ormai il mercato - secondo i calcoli di Calipso sul Cds a un anno con un recupero al 40% - assegna all'insolvenza una probabilità del 98%. Il mercato sta suonando insomma il De profundis al debito russo. Ma Mosca non ne vuole sapere e assicura di avere sia il cash sia l'intenzione di pagare i debiti: per questo ha deciso di rimpiazzare Citibank nel ruolo di paying agent (perché le blocca i pagamenti). Per questo sta anche valutando di applicare ai bond lo stesso meccanismo dei due conti (uno in rubli e uno in valuta estera) usato per il gas.

Appunti

A series of horizontal lines for taking notes, with a vertical line on the left side and a vertical line on the right side. There are 12 small circles on the left side, one on each line, likely serving as bullet points or markers for notes.

SCHEDA

CHIAVI DI LETTURA DELL'ARTICOLO

IL DEBITO E LA SOLVIBILITÀ

di Fiorenzo Di Pasquali

È ormai ampiamente condivisa la percezione che la diffusione della pandemia non meno che la guerra russo-ucraina in corso e le fiammate inflazionistiche conseguenti abbiano portato con sé, come effetto collaterale in ambito economico, un accentuato incremento rispetto al recente passato della diffusione dell'indebitamento e, di conseguenza, come è fisiologico che sia, la possibilità che parte del debito corra il rischio di non essere onorato in tutto o in parte alla scadenza generando così il propagarsi di situazioni di insolvenza.

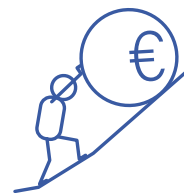
L'articolo proposto rilancia le preoccupazioni che sul piano internazionale stanno sorgendo con riguardo al mancato pagamento degli interessi relativi a prestiti obbligazionari russi e al ricorso a strumenti di protezione da tale rischio che vengono posti in essere dai principali detentori dei relativi titoli, di fatto grandi banche di rilevanza mondiale. Nello specifico, si mette in evidenza come un fatto a prima vista relativamente trascurabile (il mancato pagamento di interessi aggiuntivi, definiti "di mora", per il ritardato pagamento degli interessi su una obbligazione russa) possa essere invece la prima avvisaglia del possibile mancato pagamento dei futuri interessi sui titoli e quindi minare la solvibilità (ossia la capacità di onorare i propri debiti) da parte dell'emittente. L'autore sottolinea come in realtà tale mancato pagamento degli interessi di mora non costituisca un grosso problema nell'immediato; tuttavia, fa sorgere negli investitori il dubbio che questo possa essere un primo segnale del venir meno dell'affidabilità del debitore e quindi porre in essere tutta una serie di interventi a loro tutela.

L'articolo diviene quindi lo spunto per richiamare i presupposti dell'indebitamento (nelle sue varie forme) in un sistema finanziario moderno e mettere in luce come tutelare il creditore valutando la solvibilità del debitore.

L'INDEBITAMENTO VERSO LE BANCHE E VERSO IL MERCATO FINANZIARIO E LA SOLVIBILITÀ DEL DEBITORE

Prendendo appunto spunto da quanto ripreso nell'articolo proposto relativamente alle preoccupazioni sulla solvibilità del debito russo, di seguito si propone una sintetica analisi delle più diffuse forme di indebitamento ricorrenti nel nostro Paese, con particolare riguardo al credito bancario e a quello espresso in titoli detenuto dagli investitori retail, richiamando altresì le azioni che è necessario porre in essere per tutelare coloro che prestano i mezzi finanziari ai debitori.

Tutto ciò in quanto si vuole riprendere in questa sede l'importanza della relazione tra debito e solvibilità, alla luce anche di quanto sta accadendo, seppur su scala



minore, nel nostro Paese dove, così come altrove in occidente, si è osservata nel corso del 2020 una accelerazione della crescita del debito, poi ridottasi nel corso del 2021, e conseguentemente del rischio di mancato pagamento degli interessi e/o del capitale a causa della pesante situazione economica conseguente alla pandemia, così come al grave scenario bellico e al diffondersi di tensioni inflazionistiche.

L'INDEBITAMENTO VERSO IL SISTEMA BANCARIO

Se consideriamo il nostro sistema finanziario, il debitore si può rivolgere ad una banca che dispone di tali risorse finanziarie in quanto intermediario tra risparmiatori e coloro interessati ad ottenere credito contraendo un debito con la banca; in alternativa, il debitore può rivolgersi ad un investitore, prevalentemente una persona fisica, che gli mette direttamente a disposizione proprie risorse finanziarie in eccesso. Nella prima ipotesi si parla di contratti bancari di debito/prestito che vedono impegnata la banca in operazioni di impiego per le quali è necessario che all'origine della concessione vi sia un'attività definita *istruttoria di fido* diretta a valutare il grado di affidabilità/solvibilità (*merito di credito*) presente e prospettico del cliente, sia esso persona fisica o impresa.

Per valutare la solvibilità della persona fisica vengono presi in considerazione l'attività lavorativa svolta, la composizione del nucleo familiare, la dichiarazione dei redditi nonché il patrimonio (mobiliare e immobiliare) da porre eventualmente a garanzia. Per valutare la solvibilità del cliente impresa è rilevante conoscere la posizione globale di rischio (ossia la presenza di altri finanziamenti in corso), esaminare i bilanci pregressi e l'andamento dell'attività in essere, ponderare la capacità di fare fronte agli impegni derivanti dall'assunzione del nuovo debito nonché valorizzare le garanzie reali e personali poste a salvaguardia del credito una volta concesso.

Dalle valutazioni conseguenti all'istruttoria condotta dipende sia la concessione o meno del prestito e – qualora concesso – sia il costo a carico del debitore rappresentato dal tasso di interesse e dagli altri oneri correlati all'erogazione del finanziamento.

In banca si distinguono i "*Prestiti per cassa*" dai "*Crediti di firma*".

I "*Prestiti per cassa*" impegnano la banca a mettere a disposizione del cliente somme di denaro che possono venire utilizzate in un'unica soluzione o secondo una tempistica lasciata alla discrezionalità del debitore. Tali prestiti possono essere:

- *a breve termine*, come tale intendendosi quelli con durata non superiore a 18 mesi, riconducibili, tra gli altri, ai contratti di *apertura di credito in conto corrente*, di *anticipazione su pegno e di sconto* (ossia l'incasso anticipato di cambiali e di ricevute bancarie);
- *a medio e lungo termine*, di durata superiore ai 18 mesi riconducibili, in generale, al finanziamento di investimenti da parte delle imprese come pure all'acquisto di abitazioni da parte delle famiglie. La forma più diffusa di tali finanziamenti è il *mutuo*, ossia l'erogazione di fondi ad opera della banca (*mutuante*) a beneficio del debitore (*mutuatario*). A fronte del debito, il mutuatario si impegna a riconoscere al mutuante, per solito a cadenza trimestrale o semestrale, il tasso dell'interesse pattuito (in misura fissa o variabile) e il rimborso del capitale, previsto da un piano prestabilito (prevalentemente in via progressiva).

I “*Crediti di firma*” impegnano la banca a prestare la garanzia per un debito di un proprio cliente a favore di un soggetto terzo: la garanzia si attiva solo laddove il cliente della banca non sia in grado di far fronte al suo debito alla scadenza.

Si tratta quindi di una forma di credito concessa in via indiretta che vede la banca impegnata in via eventuale. Tra i *crediti di firma* il più noto è la *fidejussione bancaria*, con la quale la banca, in cambio di una commissione, garantisce l'esecuzione di un obbligo assunto da un proprio cliente.

A fronte dei prestiti in qualsiasi veste concessi, la banca svolge per l'intera loro durata un monitoraggio delle condizioni economico finanziarie e personali della clientela, ossia dei rischi conseguenti all'affidamento concesso.

Ciò avviene attraverso l'approntamento di una pluralità di sistemi di controllo dai quali trae, se del caso, ragioni per modificare le condizioni che regolano i prestiti sino ai casi estremi di loro revoca.

Accanto ai sistemi interni di controllo della clientela affidata, per monitorare il livello di rischio che di tempo in tempo grava sul sistema bancario, la Banca d'Italia ha istituito, sin dagli anni Sessanta, la *Centrale dei Rischi*: si tratta di un sistema informativo cui possono accedere le banche, che prevede l'obbligo per gli intermediari di comunicare i crediti pari o superiori a 30mila euro nonché quelli più a rischio di qualunque importo. Ne consegue la possibilità di tenere sotto controllo la solvibilità dei clienti e così migliorare il processo di valutazione del merito di credito dei singoli utenti. Ciò produce l'effetto di alzare la qualità del credito e di dare maggiore stabilità al sistema bancario.

Dall'attività di monitoraggio dei prestiti in essere consegue una classificazione che permette di graduare in via continuativa il loro livello di rischio, ossia di individuare in modo puntuale le esposizioni verso soggetti che, a causa di un peggioramento della loro situazione economica e finanziaria, non sono più in grado di adempiere in parte o in tutto ai propri obblighi contrattuali. I prestiti così connotati assumono la denominazione di *crediti deteriorati* (o *Non Performing Loans*, NPL), il cui peso tra i crediti in essere delle banche nell'ultimo decennio è stato particolarmente rilevante a causa della crisi che ha colpito le principali economie mondiali (e anche la nostra) a partire dal 2007.

L'INDEBITAMENTO VERSO IL MERCATO FINANZIARIO

Una seconda modalità di indebitamento è data dalla scelta del potenziale debitore di ricercare il finanziamento per i propri progetti offrendo ad una platea indistinta di soggetti (gli investitori) strumenti finanziari di propria emissione (solitamente obbligazioni per una impresa o titoli di Stato nel caso di un Paese) che presentano la fondamentale caratteristica di incorporare un credito trasferibile da un soggetto ad un altro; di conseguenza tali strumenti possono circolare nel mercato potendo così affermare che l'emittente di tali strumenti si indebita con il mercato finanziario. La decisione di indebitarsi attraverso l'emissione di obbligazioni costituisce un evento straordinario per la vita di una impresa (soprattutto se del nostro Paese) a motivo delle dimensioni usualmente rilevanti (rispetto a quelle dell'impresa) che per solito tali operazioni hanno, e anche per l'esposizione dell'impresa al giudizio dei mercati finanziari sulla sua affidabilità.

Per questo l'emittente ricorre all'aiuto di soggetti specializzati nelle diverse fasi

di cui l'operazione si compone: ad una banca (definita *banca d'affari o di investimento*) viene affidato l'assemblaggio delle caratteristiche tecniche dello strumento allo scopo di intercettare l'interesse dei potenziali investitori; ad una rete di banche riunite in *consorzio* viene chiesta la messa a disposizione dei loro numerosi "punti vendita" rappresentati dagli sportelli grazie ai quali garantirsi che l'emissione venga collocata presso gli investitori; ad una *società di rating* viene chiesto di attribuire al prestito obbligazionario e all'emittente una valutazione dell'affidabilità del *merito di credito* dello strumento, sia al momento della sua emissione e sia nel corso della sua vita.

Nel caso invece dell'emissione di titoli di Stato, pur permanendo la necessità di stabilire le caratteristiche più coerenti con le attese degli investitori e di tenere conto del giudizio delle agenzie di *rating*, l'entità e la frequenza delle emissioni li rendono più agevolmente collocabili presso il pubblico degli investitori e ancora oggi rappresentano di gran lunga gli strumenti di debito più emessi e più agevolmente collocati nel portafoglio dei risparmiatori privati (investitori retail) e degli investitori istituzionali (quali fondi investimento, fondi pensione, assicurazioni e banche).

Data l'ampia diffusione di tali strumenti di debito assume particolare rilievo monitorare lo stato di salute dell'emittente al fine di garantire ai potenziali investitori la protezione dall'insolvenza del debitore. Al riguardo assume rilievo la funzione segnaletica svolta dalla già citata società di *rating*, il cui monitoraggio continuo delle condizioni del debitore rappresenta l'unico punto di relazione tra gli investitori e l'emittente; Moody's, Standard&Poor's, Fitch e DBRS rappresentano le più importanti e note *società di rating*.

L'attenzione della *società di rating* è prevalentemente diretta a valutare la gestione da parte del management della società, la sua adeguatezza patrimoniale nonché i rischi che la società ha assunto; ciò determina la diffusione a cadenza periodica (ogni 6 mesi o ogni anno) di un giudizio espresso con riferimento ad una scala di valori alfanumerici (*classe di rating*) e ad una valutazione prospettica (*outlook*) dell'andamento societario. Nel caso di Standard&Poor's, per le obbligazioni con *rating* compreso tra AAA e BBB, ossia di qualità molto elevata, si è in presenza di un debito definito *investment grade* mentre sono definiti *speculative grade* tutti quei debiti compresi nelle classi di *rating* da CCC a D.

Nel caso di un passaggio da una classe di *rating* superiore ad una inferiore (che determina il *downgrade*) sulla base della situazione osservata, si accompagna una sintetica relazione (*l'outlook*) sulla prevedibile evoluzione dello scenario economico del debitore. Viceversa, nel caso di *upgrade*, quando il debito viene valutato generando il passaggio da una classe di *rating* inferiore ad una superiore. È di immediata evidenza che del mutato posizionamento sulla scala di *rating* risenta l'andamento del prezzo di mercato dello strumento finanziario oggetto di valutazione.

IL RISCHIO DI INSOLVENZA E LA SOLVIBILITÀ DEL DEBITO IN ITALIA

In relazione al rischio di insolvenza del debitore occorre operare una rilevante distinzione con riferimento al debito derivante dal prestito bancario e al debito generato dall'emissione di titoli di debito.

Nel primo caso il rischio relativo ad un singolo cliente affidato ricade esclusivamente sulla banca che ha concesso il prestito (e che è l'unica a venirne a conoscenza), la quale si proteggerà, come già osservato, attraverso adeguati sistemi di monitoraggio del rischio di credito.

Nel caso di finanziamento in veste di titoli realizzato da un *investitore retail* (che abbia acquistato i titoli all'emissione oppure successivamente sul mercato secondario), il rischio di fallimento del debitore ricade per intero sull'investitore stesso che quindi può veder messi in dubbio il pagamento degli interessi e, in estrema ipotesi, anche il rimborso del capitale.

La protezione da tale rischio passa dalla distribuzione delle somme investite su più titoli di emittenti/debitori diversi (ciò che nella dottrina economica viene definita *diversificazione degli investimenti*), così come dalla necessaria attenzione da porre alle fonti di informazione economica che diffondono a cadenza periodica le valutazioni espresse dalle *società di rating*, che in ipotesi negative, possono indurre all'“uscita per tempo” dall'investimento realizzabile attraverso la vendita del titolo sul mercato secondario.

L'ammontare del debito, inteso come la sommatoria tra quello originato dai prestiti bancari e quello incorporato nei titoli negoziabili nei mercati finanziari, ha in Italia dimensioni rilevanti sia in valore assoluto e sia in rapporto al Prodotto interno lordo (PIL). Quanto all'ammontare complessivo, a fine 2021 era pari a 5.547 miliardi di euro, per il 44,2% riconducibile a prestiti erogati da banche e per il rimanente a titoli di debito a medio e lungo termine (obbligazioni e titoli di Stato).

Dal confronto con la fine del 2019, ossia poco prima che iniziasse a diffondersi la crisi sanitaria, il debito complessivo è cresciuto del 10,5%; a fronte di un aumento del 12,9% dei prestiti bancari (da 2.177 a 2.457 miliardi di euro) vi è stato un incremento dell'8,7% del debito rappresentato da strumenti finanziari (per la totalità riconducibile alle emissioni pubbliche) passati da 2.843 a 3.090 miliardi di euro.

Tale evoluzione del debito trova ragione dal pronto attivarsi dello Stato attraverso ripetuti aggiustamenti di bilancio (ossia incrementando le spese) volti ad arginare il propagarsi della crisi sanitaria e il suo tradursi in gravissima crisi economica, anche assumendo su di sé l'onere della garanzia di una parte dei debiti delle piccole e medie imprese, altrimenti destinati a trasformarsi in *crediti deteriorati*.

Non solo, si osserva anche come per una consistente parte di tali imprese il miglioramento della redditività e le cospicue disponibilità liquide ottenute abbiano concorso a contenere la domanda di credito, rimasta relativamente elevata solo per le imprese più piccole (microimprese). Le analisi condotte rivelano altresì che, a differenza del passato, nel 2021 la richiesta di prestiti da parte delle imprese sia stata motivata dalla necessità di finanziare nuovi investimenti piuttosto che finanziare esigenze di cassa a breve termine.

Appunti



TRACCIA PER L'ATTIVITÀ IN CLASSE

Utilizzandole statistiche ufficiali reperibili facilmente sul sito della Banca d'Italia, gli studenti possono operare una ricostruzione del livello di indebitamento verso il sistema bancario italiano da parte di famiglie e imprese, e del livello di indebitamento del Tesoro tramite emissione di titoli di Stato nel corso degli ultimi 20-30 anni.

In tal modo possono costruire tabelle e grafici per individuare, ad esempio, il peso dell'indebitamento sul PIL, il rapporto tra debito delle famiglie e delle imprese, il rapporto tra debito in bonis e debito deteriorato, e così via.

Inoltre, attraverso le informazioni ricavabili dai rispettivi siti, gli studenti possono mettere a confronto le diverse metriche adottate dalle *società di rating* più importanti al fine di comprendere il processo valutativo adottato per definire le classi di *rating*. Da tale confronto possono essere tratti spunti per individuare nuovi criteri di valutazione utilizzabili per nuove tipologie di *rating*.

LINKS

SITI E INFO PER APPROFONDIRE

www.dt.mef.gov.it/it/debito_pubblico/

www.bancaditalia.it

www.fitchratings.com/

www.moody.com/

www.spglobal.com/ratings/en/

www.abi.it

www.altalex.com/documents/news/2019/05/15/solvibilita-creditizia

Appunti

<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	

QR CODE

GUARDA IL VIDEO DI QUESTO TEMA



TAG

LA CATENA DELLE PAROLE CHIAVE

Solvibilità
 Crediti per cassa
 Crediti di firma
 Titoli di debito
 Obbligazioni
 Titoli di Stato
 Crediti deteriorati
 Società di rating
 Merito di credito
 Downgrading
 Upgrading

FAQ DOMANDE E RISPOSTE

1. COSA SI INTENDE PER DEBITO?

Contrae un debito chi, al fine di realizzare un progetto economico, ma non disponendo delle risorse finanziarie necessarie, le reperisce con vincolo di restituzione, ponendo in essere, con chi viceversa ne dispone, una tra le diverse possibili figure contrattuali allo scopo previste.

Se consideriamo il nostro sistema finanziario, chi vuole reperire risorse finanziarie può rivolgersi ad una banca in quanto intermediario tra risparmiatori e coloro interessati ad ottenere credito: si tratta di contratti bancari di debito/prestito che vedono impegnata la banca in operazioni di impiego per le quali è necessario che all'origine della concessione vi sia un'attività definita *istruttoria di fido* diretta a valutare il grado di affidabilità/solvibilità (*merito di credito*) presente e prospettico del cliente, sia esso persona fisica o impresa. In alternativa, chi è alla ricerca di risorse finanziarie può rivolgersi agli investitori, sia retail che istituzionali, che gli mettono direttamente a disposizione proprie risorse finanziarie in eccesso a fronte della sottoscrizione di uno strumento finanziario, sia esso una obbligazione (qualora il debitore sia un'impresa) o un titolo di Stato (qualora il debitore sia uno Stato).



2. CHE RUOLO HANNO LE SOCIETÀ DI *RATING* NELLA VALUTAZIONE DELLA SOLVIBILITÀ DI UN DEBITORE?

Una *società di rating* svolge un ruolo fondamentale nell'esprimere un giudizio sintetico sulla solvibilità di un debitore. Nel caso di una società la *società di rating* formula il suo giudizio sulla base della gestione condotta dal management della società, dalla sua adeguatezza patrimoniale nonché i rischi che la società ha assunto; ciò determina la diffusione a cadenza periodica (ogni 6 mesi o ogni anno) di un giudizio espresso con riferimento ad una scala di valori alfanumerici (*classe di rating*) e ad una valutazione prospettica (*outlook*) dell'andamento societario.

Nel caso di un passaggio da una classe di rating superiore ad una inferiore (che determina il *downgrade*) sulla base della situazione osservata, si accompagna una sintetica relazione (*l'outlook*) sulla prevedibile evoluzione dello scenario economico del debitore.

Viceversa, nel caso di *upgrade*, quando il debito viene valutato generando il passaggio da una classe di rating inferiore ad una superiore. È di immediata evidenza che del mutato posizionamento sulla scala di *rating* risenta l'andamento del prezzo di mercato dello strumento finanziario oggetto di valutazione.

3. A QUALI SOGGETTI SI RIVOLGE UN'IMPRESA CHE VUOLE EMETTERE TITOLI DI DEBITO IN ALTERNATIVA AL PRESTITO BANCARIO?

Poiché la decisione di indebitarsi attraverso l'emissione di obbligazioni costituisce un evento straordinario per la vita di una impresa (soprattutto italiana) è necessario che l'emittente ricorra all'aiuto di soggetti specializzati nelle diverse fasi di cui l'operazione si compone: ad una banca (definita *banca d'affari o di investimento*) viene affidato l'assemblaggio delle caratteristiche tecniche dello strumento allo scopo di intercettare l'interesse dei potenziali investitori; ad una rete di banche riunite in consorzio viene chiesta la messa a disposizione dei loro "punti vendita" rappresentati dagli sportelli grazie ai quali garantirsi che l'emissione venga collocata presso gli investitori; ad una *società di rating* viene chiesto di attribuire al prestito obbligazionario e all'emittente una valutazione dell'affidabilità del *merito di credito* dello strumento, sia al momento della sua emissione e sia nel corso della sua vita.

Appunti

<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	

TEST FINALE

1. L'ATTIVITÀ DI UNA BANCA DIRETTA A VALUTARE IL GRADO DI AFFIDABILITÀ/SOLVIBILITÀ PRESENTE E PROSPETTICO DELLA PROPRIA CLIENTELA, SIA ESSO PERSONA FISICA O IMPRESA, PRENDE IL NOME DI:

- a. istruttoria di fido
- b. merito di fido
- c. classe di rating
- d. apertura di conto corrente

2. IL CONTRATTO DI MUTUO È UN CONTRATTO:

- a. via titoli di durata lunga dedicato esclusivamente alle imprese non finanziarie
- b. di prestito di lunga durata diretto a finanziare investimenti e l'acquisto di abitazioni
- c. di credito di firma di lunga durata
- d. di deposito on line

3. I CREDITI VERSO SOGGETTI CHE, A CAUSA DI UN PEGGIORAMENTO DELLA LORO SITUAZIONE ECONOMICA E FINANZIARIA, NON SONO PIÙ IN GRADO DI ADEMPIERE IN PARTE O IN TUTTO AI PROPRI OBBLIGHI CONTRATTUALI PRENDONO IL NOME DI:

- a. crediti di firma
- b. crediti per cassa
- c. crediti deteriorati
- d. crediti in bonis

4. CHE RUOLO SVOLGE UNA SOCIETÀ DI RATING:

- a. eroga prestiti a medio e lungo termine
- b. quantifica i prestiti in sofferenza
- c. opera sue valutazioni sul merito di credito di un debitore
- d. stabilisce il tasso di interesse da applicare sui prestiti

5. LA MAGGIOR PARTE DEI TITOLI DI DEBITO EMESSI IN ITALIA SONO RAPPRESENTATI:

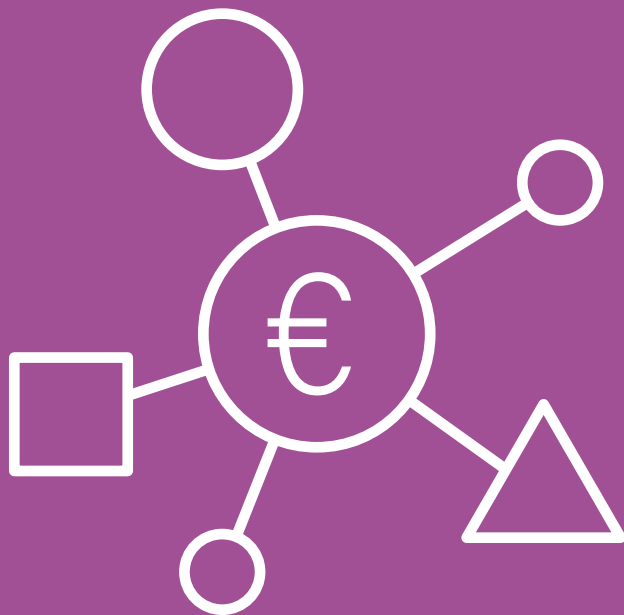
- a. dalle obbligazioni emesse da imprese di piccole e medie dimensioni (PMI)
- b. dalle cambiali finanziarie
- c. dai titoli di Stato
- d. dai pronti contro termine

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



Appunti

A series of horizontal lines for writing, framed by vertical lines on the left and right. There are 15 small circles on the left side, one on each line, serving as bullet points or markers.



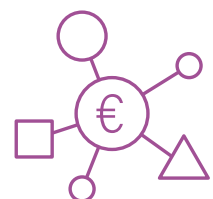


5

L'INVESTIMENTO E LA DIVERSIFICAZIONE

di Francesca Pampurini

Docente di Economia degli Intermediari Finanziari
presso l'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano



ARTICOLI



DIVERSIFICARE UNICO ANTIDOTO MA IL RISCHIO RIMANE

di Andrea Gennai

21 luglio 2022

È arrivata all'improvviso e pochi risparmiatori avevano onestamente messo in conto il ritorno di questa variabile. Ma alla fine è successo e ora si trovano a fronteggiare una situazione che quanto meno ci rimanda agli anni 80 del secolo scorso.

Stiamo parlando dell'inflazione. Un ritorno al passato. L'aumento dei prezzi ha iniziato a fare pesantemente capolino dal gennaio del 2021 ed è stato un crescendo anche in Italia. L'ultimo dato evidenzia anche nel nostro paese un'inflazione dell'8% tendenziale, un livello che non si vedeva da metà anni 80. L'inflazione acquisita per questa prima parte dell'anno è già di poco superiore al 6%: vedremo come evolverà la restante parte del 2022 ma il problema è sotto gli occhi di tutti i risparmiatori che non sanno come difendere il potere di acquisto del denaro accumulato.

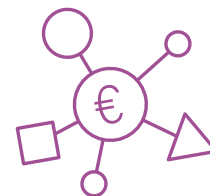
La situazione che stiamo vivendo non ha precedenti. Il pensiero corre al passato. In primis agli anni 70 quando ci furono ben due shock energetici.

Oggi il problema appare simile perché l'inflazione è generata da uno shock sul fronte dei prezzi di gas e petrolio: da un lato la ripresa boom legata alla pandemia, dall'altra le tensioni sulle commodity energetiche dopo lo scoppio della guerra in Ucraina hanno spinto il gas a prezzi stellari con il petrolio che ha rivisto i massimi dal 2008 fino a 130 dollari al barile.

NESSUNA PROTEZIONE SENZA RISCHI

A metà anni 80 quando l'inflazione in Italia stazionava intorno all'8% il BoT annuale rendeva intorno al 10% e quindi i tassi reali erano positivi. L'investitore poteva optare per una soluzione risk free portando a casa in termini reali un guadagno del 2% lordo. Oggi il BoT annuale rende meno dell'1% e quindi la perdita reale per chi investe è pari al meno 7 per cento. Un'enormità. Oggi non ci sono strumenti privi di rischio che possono coprire dall'inflazione. È anche un'effetto della cosiddetta repressione finanziaria, le politiche ultra espansive delle banche centrali che hanno gonfiato il mondo di liquidità portando i tassi a zero. Ora è in corso una fase di normalizzazione ma serve ancora tempo. In questi anni il bilancio della Fed è passato da 1.000 a 9.000 miliardi di dollari. Sicuramente questo quadro ha contribuito a far esplodere l'inflazione anche se non è stato l'unico fattore scatenante. Infatti, per anni le banche centrali hanno iniettato liquidità senza che questo andasse a impattare l'inflazione (basti osservare la dinamica dei prezzi tra il 2010 e il 2020).

Poi è arrivato l'imponderabile: la pandemia, ma soprattutto il post pandemia e la guerra. La forte ripresa della domanda dopo lo stop dettato da motivi sanitari è



andato a braccetto con uno shock dal lato dell'offerta anche per i problemi legati alle catene di forniture.

IN 20 ANNI PERSO IL 36%

La difesa del potere di acquisto dei propri risparmi deve essere il primo obiettivo di ogni piano di investimento.

Spesso questa variabile è passata in secondo piano perché negli ultimi anni abbiamo vissuto anche anni di deflazione, ovvero di cali dell'indice generale dei prezzi. Questo è accaduto pure nel 2020. Poi la situazione è radicalmente cambiata facendoci trovare impreparati. Negli ultimi 25 anni l'inflazione è sempre stata sotto il 5% annuo. Ma questo non vuol dire che non abbia eroso i risparmi che sono stati lasciati improduttivi. Ad esempio, 1.000 euro del 2000 nel 2021 sarebbero diventati 1.366 euro, un'inflazione complessiva del 36 per cento. Se spalmata su più di 20 anni si tratta di un valore intorno all'1,6% medio annuo, un livello fisiologico sotto il target del 2%.

Ma chi avesse lasciato i propri risparmi senza remunerazione oggi si ritroverebbe con un valore del 36% più basso, e non è poca cosa. Ecco perché investire diventa una via quasi obbligata.

Ma certo investire comporta rischi e soprattutto la particolarità di questa fase è quella di non avere la copertura dell'inflazione con gli investimenti in obbligazioni senza rischio (tranne ovviamente quello legato all'emittente).

Affinché la situazione si normalizzi servirà inevitabilmente molto tempo visto che ad esempio nell'eurozona i tassi di riferimento sono ancora prossimi allo zero e i ritorni dei bond ancora molto compressi rispetto alla media storica.

TRA AZIONI E COMMODITY

Motivo per cui l'investimento in azioni diventa quasi obbligatorio per chi voglia difendere il proprio gruzzolo dall'erosione dei prezzi. Le azioni sono più rischiose dei bond, non danno garanzie di ritorno e sono esposte a maggiore volatilità. Ecco perché oggi investire significa adottare strategie rigorose con obiettivi molto precisi. Dipende dalla fase di mercato nella quale investimento viene realizzato.

Chi ha puntato nel 2000 sull'azionario globale ha dovuto attendere il 2013 per vedere stabilmente dei guadagni nei propri investimenti, senza contare l'inflazione. Una quota di azionario ben diversificato è imprescindibile. I bond oggi hanno molte incognite per la difesa dei rendimenti reali (anche i bond legati all'inflazione non sempre riescono a proteggersi perché sono legati alle aspettative e spesso quando l'inflazione è esplosa è troppo tardi per investire su questi strumenti). Resta poi la diversificazione valutaria, con il dollaro che quest'anno offre molte soddisfazioni ma non sempre è così, e gli investimenti in commodity che solitamente salgono durante i periodi inflattivi. Ma si tratta anche in questo caso di strumenti molto volatili che possono esporre al rischio di perdite. Basta vedere l'oro, tradizionale bene rifugio, che sta perdendo terreno negli ultimi mesi. Gli strumenti per proteggersi dall'inflazione vanno saputi maneggiare con attenzione in un mix di diversificazione che resta l'unico antidoto. Sapendo che l'alternativa è quello di farsi erodere nel tempo il potere di acquisto dei propri risparmi. Sempre più tra l'incudine e il martello.



DIVERSIFICAZIONE E STOCCAGGI, IN SALITA IL PIANO PER IL GAS

15 luglio 2022

Il governo aveva condotto fin qui un lungo e complesso processo di diversificazione dalle forniture di gas russo. Un percorso che aveva portato l'esecutivo, supportato dal patrimonio di consolidate relazioni dell'Eni, a sottoscrivere impegni e nuovi accordi per volumi aggiuntivi di gas (incluso quello liquefatto), dall'Algeria al Qatar, dall'Egitto al Mozambico, nonché a consolidare l'ottimo asse con l'Azerbaijan.

Una trama ad ampio spettro, dunque, che andrà puntellata e che il premier Mario Draghi, affiancato dal ministro degli Affari Esteri, Luigi Di Maio, contava già di rafforzare al vertice italo-algerino, in programma il 18 e il 19 luglio.

Accanto a questo, ma strettamente legato al tema delle contromisure su cui accelerare per blindare il prossimo inverno, c'è il piano sugli stoccaggi (ora sopra il 65%) per raggiungere il più velocemente possibile il cuscinetto di sicurezza del 90% fissato dal governo. Tanto più cruciale se Mosca chiuderà definitivamente i rubinetti. Un'ipotesi che potrebbe aprire la necessità di nuove misure, anche sul fronte di possibili interventi sui consumi industriali che richiederebbero un governo nel pieno dei poteri.

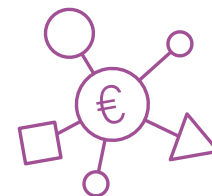


UN COMPARTO DI NICCHIA DESTINATO A CRESCERE

di Francesco Minnetti

16 luglio 2022

La dipendenza del tessuto produttivo italiano dal sistema bancario è significativamente elevata e in media più alta rispetto ad altri Paesi europei e in particolare ai Paesi anglosassoni. Si tratta di una caratterizzazione storica, che limita la capacità delle imprese di supportare percorsi di crescita, che richiederebbero invece una maggiore dotazione di strumenti di capitali di rischio, più idonei a sostenere la ricerca e l'innovazione, e, in generale, il ricorso a una finanza cosiddetta di mercato, tradizionalmente sfruttata solo dalle grandi imprese. Ristabilire condizioni di equilibrio sul fronte del debito è essenziale per le prospettive della nostra economia, come più volte sottolineato anche dall'Autorità di Vigilanza. La sfida è duplice: da una parte pensare a un sistema di approvvigionamento delle fonti finanziarie più ricco e articolato per le imprese, dall'altra offrire agli investitori uno strumento di investimento nuovo, alternativo e con un significativo valore



aggiunto legato alla crescita del tessuto produttivo italiano. Il mercato italiano del *private debt* comincia a essere una realtà pur essendo ancora nella sua fase iniziale.

In un'accezione ampia rientrano al suo interno anche i finanziamenti erogati tramite piattaforme di *digital lending*, i *distressed debt* e gli investimenti indiretti tramite i fondi di fondi, mentre nell'ambito più caratteristico degli investimenti diretti (c.d. *core private debt*) si ricomprendono il *venture debt*, il *direct lending*, i bond e i finanziamenti mezzanini.

Si tratta di un contesto che attrae sempre di più gli investitori, anche quelli individuali, che, nelle fasi prolungate di bassi tassi d'interesse, sono alla ricerca di rendimenti superiori rispetto al debito governativo e a quello obbligazionario in genere e, in ottica di diversificazione delle proprie strategie di portafoglio. Secondo i dati Aifi, il *trend* crescente del *core private debt* degli ultimi anni in termini di raccolta, investimenti e rimborsi è proseguito nel 2021.

Rispetto al 2020, la raccolta è aumentata del 79%, sfiorando il miliardo di euro, mentre gli investimenti, che hanno riguardato 142 società per 275 operazioni, sono cresciuti del 92%, superando la soglia dei 2,2 miliardi di euro e arrivando a un valore aggregato dal 2016 di quasi 7 miliardi di euro. Queste le principali caratteristiche delle operazioni del 2021: circa lo strumento utilizzato, il 56% ha la forma della sottoscrizione di *bond*, il 44% quella del finanziamento diretto; con riferimento all'obiettivo sottostante, il 51% è stato utilizzato per lo sviluppo, il 38% a supporto di operazioni di *leveraged buyout* (Lbo), l'11% per il rifinanziamento del debito; in ordine alla dimensione della singola transazione, il 79% è stato di importo inferiore ai 5 milioni di euro, l'11% di importo compreso fra i 5 e i 10 milioni di euro, il 10% superiore ai 10 milioni; in relazione alle condizioni del "prestito", il tasso di interesse medio applicato è risultato pari al 4,67%, mentre la durata media è stata di 5 anni e 8 mesi.

I dati sono dunque confortanti e danno evidenza di un mercato molto giovane che sta muovendo i primi passi nel modo giusto con un discreto numero di operazioni.

È un comparto di nicchia destinato a crescere nel breve termine, coinvolgendo fasce crescenti di imprese nell'ottica di accedere a un canale di raccolta permanente e alla portata della generalità di esse e il mondo degli investitori istituzionali che già da qualche anno hanno in atto profondi cambiamenti nella gestione dei propri portafogli titoli.

Ciò a condizione che le imprese, in ossequio a una maggiore trasparenza e a nuovi meccanismi di selezione, si impegnino a crescere nella *disclosure* e nel confronto con terze controparti e che si consolidi una filiera di intermediari che, a partire dall'attività di *advisory* nella fase progettuale dell'operazione, metta in campo interventi specialistici e strutture dedicate – quali fondi di investimento sempre più focalizzati, piattaforme *ad hoc*, lo sviluppo ulteriore di mercati riservati ai *bond* – che consentano di raggiungere con un certo automatismo la platea degli investitori istituzionali e professionali.

Appunti

SCHEDA

CHIAVI DI LETTURA DEGLI ARTICOLI

L'INVESTIMENTO E LA DIVERSIFICAZIONE

di Francesca Pampurini

Gli articoli proposti sembrano apparentemente trattare temi assai diversi tra loro, tuttavia, sono accomunati da un unico denominatore: la diversificazione.

Il primo articolo presenta il tema della diversificazione legata agli investimenti finanziari. Quando un risparmiatore decide di investire i propri risparmi, o una parte di questi, in strumenti del mercato finanziario è sempre bene scegliere un mix di strumenti diversi che assicurino al portafoglio un adeguato livello di diversificazione poiché, in caso di eventi inattesi che possono colpire negativamente alcuni degli strumenti acquistati, questi saranno controbilanciati dall'andamento positivo di altri componenti del portafoglio, mitigando così il rischio di sopportare una perdita eccessiva. Come illustrato nella Scheda 2, ogni investimento è caratterizzato da un diverso profilo di rischio-rendimento; con una adeguata diversificazione è possibile dosare queste due componenti al fine di soddisfare le aspettative del risparmiatore. In buona sostanza la diversificazione si ispira al ben noto adagio che consiglia di "non mettere tutte le uova nello stesso paniere".

Il secondo articolo richiama l'importanza della diversificazione con riferimento ad una tematica particolarmente attuale ai nostri giorni: l'approvvigionamento energetico e, nello specifico, di gas. A seguito della guerra tra Russia e Ucraina, la riduzione delle forniture di gas russo ha messo in ginocchio l'economia mondiale e, in modo particolare, quella europea. In questo contesto l'Europa sta pagando le drammatiche conseguenze dell'eccessiva dipendenza dalle forniture russe e, per mitigare il problema, tutti i paesi, compresa l'Italia, stanno provando a rivolgersi ad altri fornitori. Anche in questo campo il tema della diversificazione risulta cruciale: poter disporre di fonti energetiche provenienti da paesi diversi permette a ciascuno di mitigare gli effetti di eventuali problematiche che possono sorgere con un determinato fornitore andando ad incrementare le quantità di gas acquistate dagli altri fornitori e scongiurando quel blackout energetico che avrebbe impatti devastanti su tutti i settori economici.

Infine, il terzo articolo mostra un'altra declinazione del concetto di diversificazione applicato alla vita quotidiana delle imprese produttrici e, nello specifico, al problema del reperimento delle risorse finanziarie necessarie per finanziare il processo produttivo. L'articolo richiama ancora una volta l'attenzione sul fatto che tradizionalmente le imprese italiane mostrano un'eccessiva dipendenza dai finanziamenti erogati dalle banche. Questa è una caratteristica che accomuna una buona parte delle imprese operanti nei paesi dell'Europa continentale differenziandole da quanto accade, invece, nei paesi anglosassoni.

Questa eccessiva dipendenza fa sì che nel momento in cui le banche, per i motivi più disparati, non sono più in grado di soddisfare appieno il fabbisogno finanziario delle imprese produttrici, queste ultime entrano in crisi poiché non solo non riescono più a finanziare la crescita e l'innovazione, ma in molti casi non riescono nemmeno a finanziare la normale operatività.

Le soluzioni a questo problema richiedono una maggior diffusione nel nostro mercato dei capitali di alcuni strumenti finanziari innovativi, già diffusi nei mercati anglosassoni, in grado di combinare le necessità delle aziende particolarmente meritevoli, con quelle degli investitori più sofisticati che dispongono di elevate quantità di denaro e che hanno un profilo di rischio-rendimento piuttosto elevato. Nell'articolo vengono passati in rassegna i principali strumenti finanziari che possiedono queste caratteristiche. Poter disporre di fonti di finanziamento assai diversificate permette a ciascuna impresa di svincolarsi da un rapporto esclusivo con il sistema bancario e, contemporaneamente, acquistare visibilità tra la platea di investitori che popolano il mercato dei capitali.

LA DIVERSIFICAZIONE IN UN PORTAFOGLIO DI STRUMENTI FINANZIARI

Dalla lettura dei tre articoli selezionati si evince che il tema della diversificazione è un tema che tocca tutti gli ambiti della vita quotidiana degli individui, delle famiglie, delle imprese e delle istituzioni finanziarie. Diversificare significa evitare di esporsi eccessivamente verso un'unica fonte di rischio evitando, quindi, che un singolo evento negativo possa causare danni irrimediabili. È come seguire una dieta ben bilanciata: nessun tipo di alimento deve essere consumato in via esclusiva, ma, al contrario, diverse tipologie di cibi devono essere combinate tra loro in maniera oculata; perfino i dolci possono rientrare nella dieta purché consumati secondo certe regole.

Con particolare riferimento all'ambito degli investimenti finanziari, la diversificazione richiede la costruzione di un portafoglio composto da un elevato numero di investimenti con caratteristiche assai variegata. Nel portafoglio non deve esservi alcuno strumento prevalente, così come per la dieta, ma tutti devono essere ben bilanciati tra loro. In questo modo sarà anche possibile acquistare strumenti di investimento particolarmente rischiosi (caratterizzati da un elevato rendimento atteso) sebbene in quantità moderata.

L'elemento principale su cui si basa il principio di diversificazione è la cosiddetta correlazione tra gli andamenti dei prezzi delle attività finanziarie. In generale, per correlazione si intende la tendenza di due fenomeni a muoversi nella stessa direzione o in direzione esattamente opposta. Considerando due strumenti finanziari, si ha correlazione positiva se all'aumentare (diminuire) del prezzo dell'uno si osserverà anche un aumento (una diminuzione) del prezzo dell'altro. Viceversa, si ha correlazione negativa quando agli aumenti (diminuzioni) di prezzo del primo corrispondono diminuzioni (aumenti) di prezzo del secondo.

Per fare un esempio, si pensi a quanto accaduto durante la pandemia: i prezzi delle azioni delle principali imprese operanti nel settore farmaceutico sono tutti aumentati quasi contemporaneamente, poiché la diffusione del virus ha richiesto la produzione di farmaci e ha dato un impulso positivo a tutte queste imprese. Si tratta di un caso molto evidente di correlazione positiva tra i prezzi delle principali azioni appartenenti al settore farmaceutico. Al contrario, a seguito del medesimo evento, i prezzi delle azioni delle imprese operanti nei settori del turismo e dell'entertainment hanno subito un drastico crollo che è stato conseguenza del lockdown. In questo caso possiamo dire che vi è stata una correlazione negativa tra l'andamento dei prezzi delle azioni del settore farmaceutico e quelle del settore turismo ed entertainment.

Due strumenti finanziari possono anche essere caratterizzati dall'assenza di correlazione (correlazione nulla): In questo caso i movimenti dei rispettivi prezzi sono del tutto indipendenti l'uno dall'altro e non vi è alcun legame tra i due.

Costruire un portafoglio ben diversificato significa scegliere un'adeguata combinazione di strumenti di investimento caratterizzati da correlazione negativa (che reagiscono in maniera contraria a seguito del medesimo shock) e, al contempo, evitare di acquistare una quota eccessiva di strumenti finanziari caratterizzati da correlazione positiva (che subiscono tutti la medesima sorte a seguito di un determinato shock). In questo modo le eventuali perdite registrate da alcuni investimenti saranno controbilanciate dai guadagni ottenuti da altri, mitigando quindi il rischio complessivo che caratterizza il portafoglio.

Sfortunatamente la ricerca del livello di diversificazione ottimale e la scelta del miglior mix di strumenti finanziari non è cosa semplice. Il livello di correlazione tra diverse attività finanziarie cambia in continuazione pertanto è necessario possedere le conoscenze e gli strumenti adeguati a poterlo monitorare nel tempo e dunque procedere ad un periodico ribilanciamento di portafoglio. Inoltre, per ottenere un livello di diversificazione soddisfacente è necessario acquistare un numero particolarmente elevato di strumenti finanziari con caratteristiche diverse, pertanto, è necessario anche un cospicuo capitale da investire.

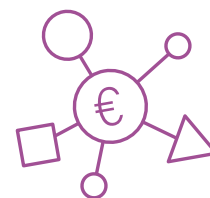
Per risolvere tali problemi sono stati introdotti gli strumenti di risparmio gestito, come i fondi comuni di investimento (si veda la Scheda 2).

Quando un investitore acquista una o più quote di un fondo comune conferisce il proprio denaro all'interno di un unico patrimonio formato dalla somma di tutti i versamenti di tutti gli individui che hanno sottoscritto quote del medesimo fondo. In questo modo si viene a formare un patrimonio di enormi dimensioni che potrà essere utilizzato per acquistare un elevato numero di strumenti finanziari e ottenere così un determinato obiettivo in termini di diversificazione (generalmente, più è elevato il numero di strumenti presenti nel portafoglio e più è elevato il livello di diversificazione e più contenuto è il livello di rischio). Tale patrimonio viene gestito da un investitore professionale, la cosiddetta società di gestione, che possiede il know-how e gli strumenti necessari per ottenere il mix ottimale di investimenti.

Nel mercato finanziario esistono svariate migliaia di fondi comuni di investimento che sono accomunati dal fatto che la gestione professionale garantisce l'ottenimento di un buon livello di diversificazione e, al contrario, si differenziano tra loro in termini di profilo rischio-rendimento (si veda la Scheda 2).

L'investitore che si accinge ad investire i propri risparmi in quote di fondi comuni di investimento dovrà fare attenzione a scegliere un prodotto che sia in linea con le proprie aspettative in termini di rendimento atteso, di livello massimo di rischio sopportabile e di orizzonte temporale.

Appunti



TRACCIA PER L'ATTIVITÀ IN CLASSE

Gli studenti potrebbero essere suddivisi in piccoli gruppi e, a ciascun gruppo, viene richiesto di riflettere, discutere e illustrare vari esempi del concetto di diversificazione applicato ad ambiti diversi. Ad esempio, un gruppo potrebbe occuparsi della diversificazione delle fonti energetiche, un altro gruppo della diversificazione dei fornitori e/o dei clienti per un'azienda produttiva, un altro ancora potrebbe occuparsi della diversificazione delle fonti finanziarie che permettono ad un'azienda di raccogliere i capitali necessari, ecc.

LINKS

SITI E INFO PER APPROFONDIRE

www.borsaitaliana.it

www.consob.it

www.assogestioni.it

www.bancaditalia.it

QR CODE

GUARDA IL VIDEO DI QUESTO TEMA



TAG

LA CATENA DELLE PAROLE CHIAVE

Diversificazione
Investimento
Rischio
Rendimento
Correlazione
Portafoglio
Gestore professionale
Paniere
Mitigazione

FAQ DOMANDE E RISPOSTE

1. COS'È UN PORTAFOGLIO BEN DIVERSIFICATO?

È un portafoglio composto da un discreto numero di strumenti finanziari con caratteristiche diverse tra loro e che presentano una bassa correlazione.

In questo modo al verificarsi di uno shock soltanto alcuni degli strumenti finanziari presenti nel portafoglio subiranno una perdita, inoltre tale perdita potrà essere compensata (in tutto o in parte) dai guadagni registrati da altri strumenti finanziari che non sono stati impattati dallo shock o che hanno reagito in modo esattamente opposto. Pertanto, non vi deve essere alcun strumento finanziario prevalente bensì più strumenti finanziari bilanciati tra di loro, alcuni dei quali anche con un profilo di rischio maggiore.

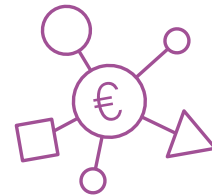
2. CHE COSA SI INTENDE PER CORRELAZIONE?

La correlazione rappresenta il legame esistente tra due elementi. In ambito finanziario due strumenti si dicono correlati positivamente se i loro prezzi tendono a muoversi nella medesima direzione. Pertanto, un evento positivo (negativo) che colpisce il mercato causerà un aumento (diminuzione) del prezzo di entrambi gli strumenti finanziari. Essi si dicono invece correlati negativamente quando i loro prezzi tendono a muoversi in direzione opposta. In questo caso il medesimo evento causerà un aumento di prezzo dell'uno e una contemporanea diminuzione di prezzo dell'altro. può succedere anche che due strumenti finanziari possono essere caratterizzati dall'assenza di correlazione (correlazione nulla) e di conseguenza i movimenti dei rispettivi prezzi sono del tutto indipendenti l'uno dall'altro e non vi è alcun legame tra i due.

3. LA DIVERSIFICAZIONE RIGUARDA SOLO I MERCATI FINANZIARI?

No, la diversificazione è un concetto quotidianamente presente nella vita degli individui e delle aziende e che può essere riferito a diversi ambiti.

Nell'attuale contesto socio-economico si parla, infatti, di diversificazione delle fonti energetiche quando si cerca di acquistare fonti energetiche da diversi fornitori così che nel momento in cui un fornitore è in difficoltà gli altri saranno in grado di sopprimere alla sua mancanza. Si parla di diversificazione delle fonti di finanziamento per le imprese quando si fa riferimento alla buona pratica di non contare unicamente sul finanziamento proveniente da un solo soggetto (che spesso è la banca), ma di rivolgersi ad un'ampia platea di potenziali finanziatori utilizzando anche strumenti di raccolta diversi come ad esempio azioni, obbligazioni, ecc.



TEST FINALE

1. AUMENTANDO IL NUMERO DI TITOLI PRESENTI IN UN PORTAFOGLIO, IL RISCHIO COMPLESSIVO:

- a. tende a crescere
- b. tende a diminuire
- c. tende a restare invariato
- d. non si può concludere nulla

2. DIVERSIFICARE SIGNIFICA INVESTIRE I PROPRI RISPARMI:

- a. in più strumenti finanziari
- b. in due o più strumenti finanziari caratterizzati da correlazione positiva
- c. in due o più strumenti finanziari caratterizzati da correlazione negativa
- d. in maniera consapevole

3. I TITOLI AZIONARI DI IMPRESE CHE APPARTENGONO ALLO STESSO SETTORE PRESENTANO, IN GENERE:

- a. correlazione positiva
- b. correlazione negativa
- c. correlazione nulla
- d. non si può dire a priori

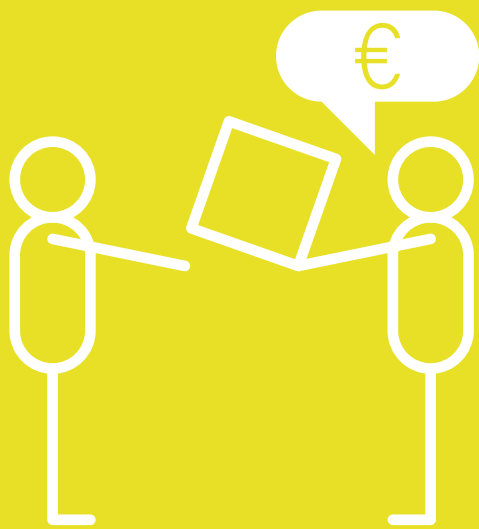
4. I FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO VENGONO OFFERTI AGLI INVESTITORI RETAIL POICHÉ:

- a. offrono la possibilità di partecipare ad un patrimonio di enormi dimensioni
- b. sono comunemente considerati investimenti privi di rischio
- c. pur non presentando un elevato livello di diversificazione offrono i benefici di una gestione professionale
- d. sfruttano al massimo i benefici della diversificazione grazie al grande patrimonio e alla gestione professionale

5. IL RISCHIO DI UN PORTAFOGLIO DIVERSIFICATO È INFERIORE RISPETTO A QUELLO DI UN PORTAFOGLIO NON DIVERSIFICATO:

- a. perché contiene soltanto titoli che presentano rendimenti positivi
- b. perché le eventuali perdite possono essere compensate dai guadagni
- c. perché contiene soltanto titoli risk free
- d. perché le attività che lo compongono non possono essere acquistate individualmente dagli investitori

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



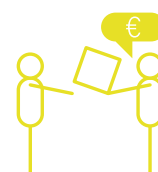


6

LA DOMANDA E L'OFFERTA: IL PREZZO

di Enrico Castrovilli

Past President Associazione Europea per l'Educazione
Economica AEEE Italia



ARTICOLI



AL NORD LE FAMIGLIE SPENDONO 677 EURO IN PIÙ OGNI MESE

di Marta Casadei

27 giugno 2022

Tra i tanti rimbalzi che il 2021 ha fatto segnare c'è quello della spesa media delle famiglie italiane: 2.437 euro al mese, in ripresa del 4,7% sul 2020.

Un incremento che, al netto dell'inflazione, si riduce al +2,8 per cento. Ad aumentare, però, è stato anche il divario territoriale. La differenza tra la crescita al Nord (+5,7%) e quella del Sud (+3,5%) è di oltre due punti percentuali. Secondo l'elaborazione del Sole 24 Ore su dati Istat, al Nord le famiglie spendono 677 euro in più al mese rispetto a quelle del Mezzogiorno: circa 2.668 euro contro 1.991.

La partita si gioca su più fronti, ma la voce che sicuramente incide di più è legata alla casa: la differenza tra famiglie del Nord e del Sud nella spesa per abitazioni, acqua, elettricità è di circa 315 euro al mese. Nel dettaglio, 998 euro al nord, dove si è speso quasi il 3% in più rispetto al 2020, e 683 euro nel Mezzogiorno (+0,4%). Una voce dal peso importante è senza dubbio quella dell'affitto, che nelle province settentrionali arriva a essere oltre sei volte superiore a quelle meridionali: è proprio questo il rapporto tra il valore medio di una locazione a Milano e una ad Avellino, secondo i dati di Scenari Immobiliari utilizzati nell'indagine sulla Qualità della vita 2021.

I gap territoriali continuano e si concentrano nelle categorie legate alla convivialità – come hotel e ristoranti – e la cura della persona: la spesa al Nord è più alta in entrambi i casi - 76,8 euro per i servizi ricettivi e la ristorazione e 69 euro per cura della persona e assicurazioni - e il gap non dipende solo da una domanda più forte. La differenza sta spesso nei prezzi, come certificano alcune stime di Federconsumatori: nel 2022 un caffè al Nord si paga in media 1,30 euro, mentre al Sud e Isole si paga 27 centesimi in meno.

Stessa cosa vale per la spremuta: 4,33 euro (in crescita del 33% sul 2021) contro 3,50 (+16%). C'è poi il tema dei trasporti e degli spettacoli: in questi casi spesso l'offerta più competitiva si concentra proprio nelle regioni settentrionali, portando le famiglie a spendere di più. Sul fronte degli spettacoli, tuttavia, va segnalato che sebbene il divario sia ampio (56,8 euro), la ripartenza al Sud ha fatto segnare una crescita annua doppia rispetto al Nord.

Le famiglie del Mezzogiorno hanno i propri primati in termini di spesa: ad esempio, i 479 euro circa che investono ogni mese nei prodotti alimentari superano di ben 16,2 euro gli acquisti del settentrione. Il Mezzogiorno risulta anche primo per spesa in abbigliamento e calzature con oltre 108 euro al mese, circa sei euro in più rispetto alle famiglie del Nord nonostante il rimbalzo post Covid registrato in questa macro area (+20,8%) sia doppio rispetto a quello del Sud (9,1%).



INFLAZIONE, SCARSITÀ DI MATERIALI, CONSEGNE: L'ANNO PIÙ NERO DEI DIRETTORI ACQUISTI

di Luca Orlando

19 giugno 2022

«Il lavoro? Cambiato in peggio, ogni giorno c'è un'emergenza». «Spegniamo incendi, siamo diventati pompieri». «Solo tattica, nessuna strategia». «Certo che il turnover è alto, come vuole che ci si senta dopo due anni così?». In effetti, chiamando gli uffici acquisti delle aziende, non ci si poteva aspettare nulla di diverso. Perché sono loro, i reparti responsabili del reperimento di componenti e materiali, ad affrontare in prima linea l'onda d'urto devastante della crisi della supply chain globale. Se infatti shock energetico, impazzimento dei noli, scarsità e impennata dei prezzi di materiali e componenti si riverberano sull'intera organizzazione, è in particolare quest'area a dover dare ormai da due anni risposte quotidiane per affrontare l'emergenza.

Fatta di spedizioni ritardate o cancellate, mail di aumento prezzi non concordati, fornitori (a loro volta travolti da uno tsunami) che cambiano le carte in tavola dall'oggi al domani. «Energia, cargo, argille, pallet. Da dove vuole cominciare?». Fabio Bertolani, direttore acquisti di Panaria Group, sul tema "problemi", ha in effetti solo l'imbarazzo della scelta.

Le piastrelle rappresentano infatti un buon esempio di questa tempesta perfetta: prima il più che raddoppio dei prezzi dei pallet, da 8 a 21 euro, poi l'impennata dei noli (saliti da 1000 a 10.000 dollari per un trasporto da/per l'Asia) e ora, tanto per gradire, lo stop delle argille ucraine, componente chiave per l'intero distretto di Sassuolo così come per uno dei leader del settore, Panaria Group. «Siamo riusciti a sostituire le spedizioni di Kiev con altre in arrivo da Turchia e Portogallo - spiega il manager - ma ogni giorno c'è da battagliaire per tenere d'occhio i fornitori, che non sempre consegnano i volumi promessi. Ogni settimana rifacciamo il punto con la nostra produzione, per verificare il livello degli impasti. Siamo arrivati in qualche momento ad avere i contenitori quasi vuoti ma per ora, con grande fatica, siamo riusciti a gestire la situazione».

Di loro, dei responsabili del *procurement* interno, in effetti non si parla mai, è un lavoro per lo più oscuro. E tuttavia centrale. Perché se le aziende riescono a produrre lo devono anzitutto a questi team, che ogni giorno devono inventarsi qualcosa di nuovo per garantire i flussi in entrata, 756 miliardi tra beni e servizi nella sola manifattura. Avendo lo sgradito compito di dover "alzare" di continuo la mano per segnalare ai vertici aziendali l'ennesimo problema.

Situazione che lascia il segno anche sulle persone, con gli uffici acquisti a registrare un aumento deciso del turnover e situazioni di stress diffuse, esito naturale di un'attività diventata sempre più complessa. Fatta ad esempio di fornitori che inondano i clienti di mail «take it or leave it»: se non si accetta l'aumento, la consegna non avviene. «Ogni giorno parlo con una decina di amministratori delegati di aziende fornitrici - aggiunge il manager di una multinazionale della meccanica - e le telefonate sono quasi sempre "tese", spesso si litiga. Ormai ti cambiano i prezzi via mail, senza avvisare. È un mondo stravolto, in cui non c'è più strategia ma solo tattica di breve, per affrontare l'emergenza». «Le giornate sono interminabili - spiega Michela Beretta, purchasing manager del gruppo chimico Coim - anche perché se in passato un ordine veniva gestito in un



solo momento oggi deve essere riprocessato più volte, dato che le richieste di variazione sui prezzi sono continue.

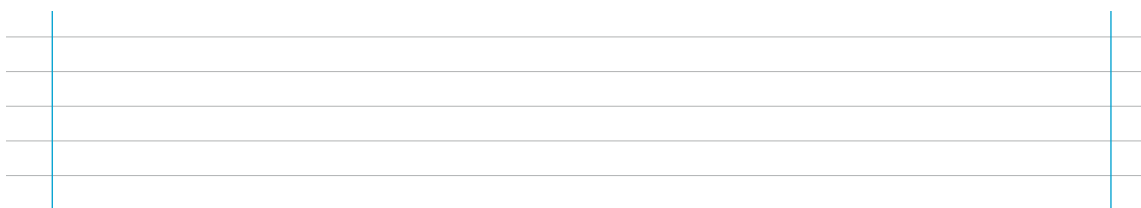
Pianificare gli acquisti, inoltre, è complicato ulteriormente dai trasporti: visti i tempi di transito delle navi dall'Asia devi già decidere oggi di quanto materiale avrai bisogno a settembre. In sintesi: il nostro lavoro è cambiato, chiaramente in peggio» Scorrendo le ultime rilevazioni di Assolombarda si ha un'idea dello shock dei prezzi rispetto ai valori pre-Covid. Quando va bene (vedi alluminio o ferro) la crescita è del 50% e oltre, mentre mais e frumento, acciaio e cotone sono mediamente al raddoppio. Costi fuori controllo a cui si aggiunge il nodo della scarsità.

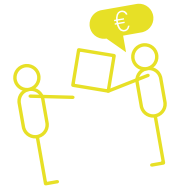
Che colpisce soprattutto l'elettronica, dove lo squilibrio tra domanda e offerta globale resta ampio. Il che produce mail come quella ricevuta dal manager di Gefran, multinazionale dell'automazione, a cui un produttore di chip, con un breve messaggio, comunicava che la consegna di migliaia di pezzi prevista a giugno sarebbe slittata al 2023. «I confronti con i fornitori, anche accesi, sono all'ordine del giorno - spiega Stefano Mazzola, Chief Procurement Officer del gruppo - e devo dire che in 30 anni di lavoro agli acquisti non avevo mai visto nulla del genere.

Ci siamo trovati a pagare sul mercato aperto 40 euro ciò che prima costava 80 centesimi, mentre un'azienda ci ha chiesto un sovrapprezzo per dare priorità aggiuntiva ad un nostro ordine. E proprio oggi un produttore di chip ha comunicato che i suoi tempi di fornitura salgono a 84 settimane, invitandomi ad ordinare subito per evitare altri ritardi». La reazione è un gioco di squadra, con la produzione impegnata a rendere più flessibili i turni mentre il reparto ricerca e sviluppo lavora per validare componenti alternativi. «Abbiamo continue riunioni - spiega il manager - e ogni giorno si affrontano problemi nuovi. Di fatto, quando entri in ufficio sai per certo che ci sarà qualche sorpresa».

Sorprese che per Agrati, big dei sistemi di serraggio per automotive, negli ultimi tempi sono arrivate soprattutto dall'acciaio. «A monte siamo schiacciati dalle acciaierie che aggiornano i prezzi ogni mese - spiega il direttore acquisti Manfredi Bellati - mentre a valle abbiamo i costruttori di auto che quando va bene accettano un automatismo al rialzo dopo sei mesi. Acciaio ma non solo, sono i prezzi di tutte le forniture a cambiare di continuo e anche le disponibilità sono un problema».

Qualche fornitore, per non consegnare senza incorrere in penali, si appella a cause di forza maggiore, che tuttavia spesso sono inesistenti. E così negoziati e trattative ripartono, ancora una volta in salita. «Ma insistere è necessario - spiega il manager - perché noi non possiamo permetterci di fermarci: uno stop imposto a valle ad uno stabilimento di un costruttore ci costerebbe penali da decine di migliaia di euro all'ora. Come si lavora? Con affanno, non si può impostare alcuna strategia, si passa il tempo a spegnere incendi».





LA DOMANDA E L'OFFERTA: IL PREZZO

di Enrico Castrovilli

Gli articoli proposti affrontano aspetti di grande attualità, relativi ai due elementi economici fondamentali della domanda e dell'offerta, che nel loro insieme determinano i prezzi e il funzionamento dei mercati.

Il primo articolo analizza la spesa delle famiglie, la principale componente della domanda: nel 2021 essa è aumentata nel nostro Paese in media del 4,7% rispetto all'anno precedente, segnando così un buon recupero rispetto al momento più grave della pandemia. Togliendo la crescita dei prezzi la domanda in termini reali è aumentata però solo del 2,8%. La variazione della spesa va analizzata dal punto di vista territoriale e settoriale. Al Nord la crescita della spesa delle famiglie è stata di 2 punti percentuali superiore a quella delle regioni del Sud, tanto che le famiglie delle regioni settentrionali hanno visto aumentare i loro consumi di ben 677€ in più di quelle meridionali, dato che trova spiegazione nel maggiore benessere delle regioni settentrionali.

Circa la metà di questa somma è dipesa dalla spesa per la casa (affitto, luce, gas, acqua) e poi per alberghi, ristoranti, cura della persona, assicurazioni, trasporti, spettacoli vi è stata al Nord una spesa maggiore rispetto al Sud. Un elemento riassuntivo della differenza è quanto in media si spende per una tazzina di caffè: 1,30€ al Nord contro 1,03€ al Sud. Solo per i prodotti alimentari, abbigliamento e calzature si spende più al Sud che al Nord.

Il secondo articolo affronta la questione dell'offerta, che è compito delle imprese, mettendosi nei panni del difficile lavoro compiuto in questi mesi dai direttori degli acquisti. Si tratta di una figura aziendale poco nota al grande pubblico, che esiste in moltissimi settori produttivi nelle imprese di maggiori dimensioni. I giovani e gli studenti che conoscono molte caratteristiche dei prodotti che acquistano possono immaginare quanto siano complesse le funzioni che le aziende debbono compiere per offrire i beni sui mercati. Occorre preparare la produzione, reperire i mezzi finanziari, scegliere macchinari e tecnologie produttive, acquistare materie prime e semilavorati, produrre i beni che si è deciso di lanciare sui mercati, commercializzare i prodotti, gestire il personale e fare molte altre cose ancora. I responsabili incaricati di effettuare gli acquisti per le proprie imprese hanno una missione chiara: procurare a buoni prezzi buone materie prime, validi componenti e semilavorati, tecnologie d'avanguardia e servizi indispensabili all'impresa. Spesso la chiave del successo di un'impresa è nelle loro mani.

Ma queste significative attività sono diventate particolarmente difficili nell'ultimo periodo: l'esplosione della crisi delle catene di fornitura globale (che in molti casi ha interrotto la *supply chain* dell'economia globalizzata) ha complicato moltissimo il lavoro dei direttori degli acquisti. Per loro è stato un anno nero. L'articolo correda questa affermazione con numerosi esempi: i prezzi di mais, frumento, acciaio e cotone sono in media raddoppiati, alluminio e ferro sono cresciuti del 50%, i costi dei trasporti e dei noli marittimi si sono impennati, per non parlare del perdurante shock nel campo dell'energia. Dulcis in fundo, i chip e molte componenti tecnologiche sono diventati scarsi se non introvabili. I rapporti delle imprese con i propri fornitori sono diventati difficili, frequenti le contestazioni tra imprese e fornitori di beni intermedi.



La frase di uno dei direttori degli acquisti intervistato nell'articolo dà nonostante tutto una prospettiva se non ottimistica quantomeno realistica a questa difficile situazione "... noi non possiamo permetterci di fermarci...". È nella natura della vita delle imprese cercare una soluzione quando sorge un problema: la loro vita non può fermarsi, pena lo scomparire.

UN MOMENTO CRITICO PER I MERCATI E LE IMPRESE

Anche nei momenti più drammatici e dolorosi della pandemia, l'economia non si è fermata. Basta pensare al fatto che negli scaffali dei supermercati, nella grande distribuzione, nei negozi di quartiere e dei piccoli borghi le merci non sono mancate neppure nei momenti del lockdown. Vi è stato un formidabile aumento del commercio online, che ha aperto una nuova era per le transazioni commerciali. I prodotti alimentari, per l'abbigliamento, per i servizi alla casa e soprattutto quelli per la cura delle persone come i prodotti medicali sono sempre stati disponibili. I vaccini contro il Covid-19 sono stati ideati, prodotti e distribuiti grazie alle imprese farmaceutiche e ai finanziamenti pubblici ben prima delle previsioni più ottimistiche. Le imprese, nonostante molte limitazioni organizzative e regolamentari necessarie per combattere la pandemia, non hanno mai cessato di fornire ai mercati tutti i prodotti di cui c'era necessità. Altre forti difficoltà sono sorte nei mesi successivi con la crisi energetica e l'invasione dell'Ucraina, che hanno introdotto nuove forti incertezze nel campo delle forniture di importanti materie prime e delle fonti di energia. Ma la speranza, che non è una certezza, è che l'economia globale e il mondo delle imprese sappiano reagire, adattarsi ai cambiamenti necessari e continuare a rifornire i consumatori. Il ruolo dello Stato in questo difficile contesto è destinato a crescere sia nel campo del welfare (per sostenere gli accresciuti bisogni di persone e imprese) e sia nella produzione pubblica di beni e servizi. Quale sarà nell'economia il ruolo delle imprese e dello Stato non si può oggi prevedere: sarà la realtà dei prossimi anni a determinarlo. Domanda, offerta, mercato e prezzi appaiono pratiche e concetti che qualunque sia la situazione dell'economia nei prossimi decenni difficilmente spariranno.

1. LA DOMANDA DEI CONSUMATORI E L'OFFERTA DELLE IMPRESE

Il mercato oggi nella maggior parte dei paesi, quelli appunto detti a economia di mercato, è il meccanismo fondamentale con il quale si incontrano la domanda e l'offerta e avviene lo scambio di beni e servizi, determinando contemporaneamente quantità scambiate tra consumatori e imprese e prezzi dei beni. Per gli economisti del secolo scorso la domanda dei consumatori aveva la finalità di soddisfare i bisogni nei campi fondamentali della vita, quali alimentazione, vestiario, abitazione e così via. Ma nelle moderne società in cui la stragrande maggioranza della popolazione ha raggiunto e superato il livello della pura sopravvivenza, la soddisfazione del bisogno è considerata dagli economisti una finalità scontata, di cui i consumatori si sono liberati. I livelli di reddito sono tali da consentire che i consumi abbiano lo scopo più sofisticato di appagare desideri nei diversi campi della vita, anche se nelle società più ricche restano cittadini in condizioni di povertà con bisogni essenziali insoddisfatti.

I desideri (in economia il termine desiderio è sinonimo di gusto o preferenza) sono differenti tra i diversi soggetti economici e sono influenzati da aspetti di carattere:

- a. biologico: se si ha fame oppure freddo si consumeranno beni di diversa natura;
- b. culturale: le conoscenze, ad esempio sulla bontà di un alimento o di una marca di vestiti, influiscono sulle scelte di noi tutti;
- c. sociale: quando moltissime persone condividono ad esempio la tutela dell'ambiente, il consumo sostenibile diventa un desiderio diffuso.

Immaginiamo ora un giovane che debba decidere se trascorrere con gli amici le sue serate libere al cinema o in pizzeria e che le sue preferenze personali lo portino a preferire la pizza ai film.

Ma quante pizze consumerà in un mese, non andrà mai al cinema? Gli economisti rispondono a questa domanda usando come indicatore della soddisfazione dei desideri il concetto di utilità. La pizza dà forte utilità al nostro ragazzo, ma continuando ad andare in pizzeria è pressoché certo che il piacere (l'utilità) ottenuto dalle serate in pizzeria progressivamente (al margine) diminuirà e di conseguenza deciderà di trascorrere qualche serata al cinema.

Non basta però desiderare i beni per consumarli. L'economia è una scienza con i piedi per terra, le scelte di consumo devono prendere in considerazione oltre ai desideri anche il reddito disponibile del consumatore (nessuno possiede un reddito infinito e i soldi vanno sempre spesi bene!) e i prezzi dei beni sui mercati. La logica porta a concludere che i ragazzi non potranno spendere tra pizze e film più del reddito disponibile, e che le utilità marginali dell'ultimo film o pizza rapportate con i loro prezzi dovranno essere in equilibrio tra di loro.

Nei mercati i consumatori hanno per controparte le imprese, che offrono i loro prodotti a certi prezzi. La variabile chiave per le imprese non è l'utilità ma sono i costi di produzione, che sono gli esborsi monetari che le imprese sostengono per produrre i propri beni, dato che devono acquisire i fattori produttivi (terreni, macchinari, lavoratori, materie prime, etc.) necessari.

I costi di produzione sono influenzati da moltissime cause, tra le quali il settore produttivo in cui opera un'impresa, le capacità imprenditoriali e la dimensione aziendale.

Quando le imprese aumentano la produzione hanno quasi sempre rendimenti decrescenti, di conseguenza i costi per ogni pezzo prodotto (i costi unitari) sono crescenti al crescere della produzione. Unica eccezione a questo andamento è quando le imprese presentano economie di scala, in cui i costi unitari diminuiscono al crescere della produzione, anziché aumentare.

Si tratta per lo più di grandissime imprese tecnologicamente avanzate, ad esempio quelle produttrici di aerei. Le imprese in ogni caso cercano di fissare i prezzi in modo che i ricavi siano superiori ai costi di produzione, così da ottenere un margine di profitto che remunera l'imprenditore per il rischio d'impresa che sopporta.

2. I MERCATI E I PREZZI COME LEGAME TRA LA DOMANDA E L'OFFERTA

Attraverso la Figura 1 è possibile vedere come si incontrano la domanda e l'offerta determinando l'equilibrio di mercato e il relativo prezzo di un bene. Sull'asse delle y sono collocati i valori del prezzo dei beni che funge da variabile indipendente mentre sull'asse delle x sono collocati le quantità dei beni domandati dai consumatori e offerti dalle imprese, in relazione ai diversi prezzi. La retta della domanda è inclinata inversamente rispetto al prezzo, per cui la quantità domandata cresce solo se diminuisce il prezzo che il consumatore deve pagare.

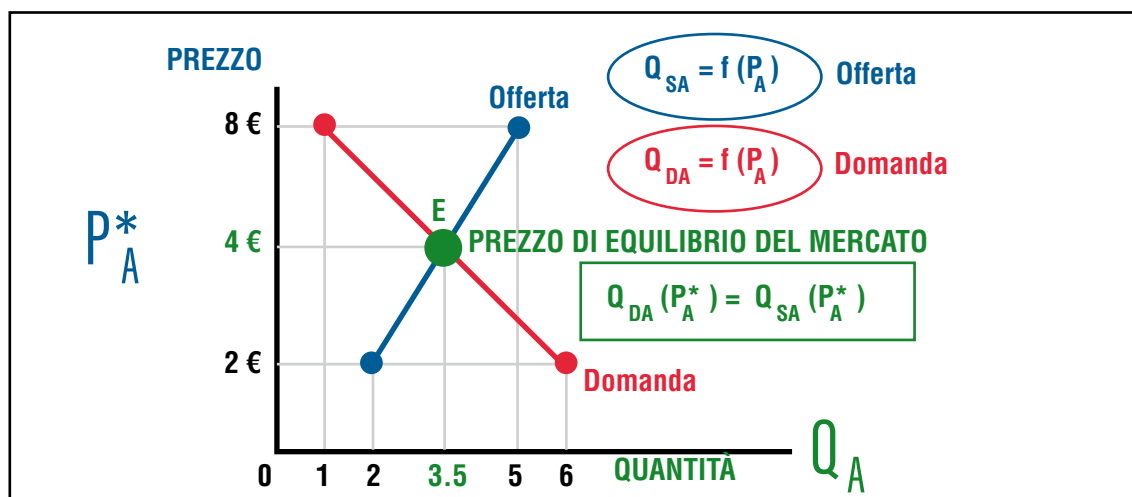
Questo andamento è una logica conseguenza del principio dell'utilità marginale decrescente: i consumatori sono disposti ad acquistare più beni solo se i prezzi diminuiscono, dato che l'utilità che essi traggono dai beni è via via minore. La situazione è rovesciata per le imprese.

Dato che le imprese producono a costi crescenti (salvo, come già detto, nel caso eccezionale della presenza di economie di scala), esse aumenteranno la quantità offerta solo se possono venderla a prezzi più alti. Nella Figura 1 il punto E è quello dell'equilibrio del mercato a cui corrisponde il

prezzo, appunto, di equilibrio tra domanda e offerta. Se, ad esempio, consideriamo il mercato in cui si vendono i gelati, il “miracolo” che in esso si realizza consiste nel soddisfare contemporaneamente sia le aspettative dei consumatori che quelle delle imprese: pertanto, il prezzo di 4€ individuato per ogni gelato determina una domanda e un’offerta di 3,5 milioni di gelati.

Se si passa dall’equilibrio del singolo mercato di un bene (come sopra il gelato) all’equilibrio dell’insieme dei mercati di tutti i beni, si ottiene quanto viene complessivamente prodotto e consumato in un intero sistema economico.

Figura 1 – Rappresentazione dell’equilibrio di mercato e del suo prezzo



Fonte: Equilibrio di mercato - Okpedia

Quanto rappresentato sinteticamente nella Figura 1 ha naturalmente necessità di molteplici approfondimenti, che tengano conto della variazione dei gusti dei consumatori, delle innovazioni nelle tecnologie produttive, della presenza di molteplici forme di mercato, della necessità dell’intervento della mano pubblica nel caso che i mercati falliscano nel loro compito di assicurare equilibrio e benessere. Il ragionamento appena svolto sull’equilibrio di mercato è applicabile ai mercati concorrenziali, laddove sussistono una miriade di consumatori e di imprese, che non sono “price-maker” (non possono decidere il prezzo) ma al contrario sono “price-taker”: il prezzo è deciso in base all’interazione tra i comportamenti dei consumatori e delle imprese.

Nei mercati concorrenziali le imprese non hanno un potere di mercato, che invece esse hanno nei mercati di concorrenza imperfetta, quali monopolio, oligopolio e concorrenza monopolistica. Due ultime considerazioni. Innanzitutto, la situazione di equilibrio rappresentata nella figura non è da considerare né stabile né tantomeno facilmente raggiungibile: essa esprime solo la continua tensione nei mercati, di imprese e consumatori, a cercare di ottenere le situazioni ottimali nei loro comportamenti economici. Anche il profitto è una grandezza che si presta a osservazioni critiche. Da un lato esso costituisce indubbiamente un motore positivo per coloro che sono disponibili ad affrontare i rischi del mercato e un incentivo potente allo sviluppo di innovazioni produttive. Dall’altro lato il profitto raccoglie osservazioni critiche da parte di chi lo ritiene un premio immeritato e ottenuto spesso da imprese che sono riuscite a occupare posizioni di potere economico, a prescindere dal valore delle attività economiche realizzate.

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 che sostengono opposte posizioni favorevoli (PRO) e contrarie (CONTRO) al tema indicato, che viene discusso dagli studenti con la metodologia del Debate. I temi dei 3 Debate sono i seguenti:
 - a. i consumatori acquistando i beni appagano i propri desideri
 - b. il meccanismo di mercato di concorrenza è causa di squilibri e povertà
 - c. i profitti delle imprese sono giustificati perché l'imprenditore raccoglie i frutti delle sue innovazioni e rischia i propri capitali nell'impresa
2. Ogni gruppo prepara la propria partecipazione al Debate che gli è assegnato conducendo brevi ricerche sul tema prescelto, preparando le proprie argomentazioni con brevi ricerche sul tema assegnato, esempi ed esperienze.
3. Si svolgono i Debate sui 3 temi assegnati.
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.treccani.it/enciclopedia/concorrenza-perfetta_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/

https://www.treccani.it/enciclopedia/bisogni_%28Enciclopedia-Italiana%29/

https://it.wikipedia.org/wiki/Utilit%C3%A0_marginale

<https://dizionari.simone.it/6/profitto>

<https://www.studenti.it/il-mercato-in-economia-definizione-e-tipologie.html>

https://www.okpedia.it/equilibrio_di_mercato

<https://it.wikipedia.org/wiki/Prezzo>

Appunti

<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	

QR CODE

GUARDA IL VIDEO DI QUESTO TEMA



TAG

LA CATENA DELLE PAROLE CHIAVE

Domanda
 Prezzo
 Offerta
 Mercati
 Impresa
 Utilità
 Costi
 Equilibrio di mercato
 Profitto
 Supply chain
 Economie di scala

FAQ DOMANDE E RISPOSTE

LA DOMANDA E L'OFFERTA: IL PREZZO

1. IN BASE A QUALI CRITERI I CONSUMATORI EFFETTUANO I LORO ACQUISTI?

I consumatori oggi nella generalità dei casi sono in grado di assecondare i loro desideri, avendo superato la fase economica nella quale i consumi avevano lo scopo di soddisfare i bisogni primari. I consumatori cercano i beni che diano loro la maggiore utilità, tenuto conto che l'utilità ottenuta dalle dosi successive di un bene tende via via a diminuire. Oltre all'utilità i consumatori tengono conto del reddito disponibile (che non è mai infinito) e dei prezzi dei beni. Il consumatore cerca di mettere in equilibrio le sue scelte di consumo pareggiando l'utilità rapportata ai prezzi dei vari beni che acquista.

2. IN CHE MODO LE IMPRESE OFFRONO I LORO PRODOTTI SUI MERCATI?

Le imprese offrono i propri prodotti sui mercati organizzando i fattori produttivi necessari. I fattori produttivi (materie prime, lavoratori, macchinari, etc.) presentano nella generalità dei casi rendimenti decrescenti, che diminuiscono al crescere della produzione. Le imprese hanno così costi unitari crescenti, tranne nel caso in cui vi siano delle economie di scala. Questo è il motivo per cui le imprese sono disponibili a offrire una maggiore quantità di beni solo se sui mercati i prezzi dei loro prodotti aumentano.

3. COME FUNZIONA L'EQUILIBRIO DI MERCATO?

Nel mercato di concorrenza i prezzi si formano dall'incontro tra quanto i consumatori sono disponibili a pagare e quanto le imprese vogliono incassare. I grafici che rappresentano l'equilibrio di mercato di concorrenza vedono la domanda diminuire al crescere del prezzo, mentre l'offerta delle imprese cresce al crescere del prezzo.

L'equilibrio del mercato di concorrenza è un modello teorico che esprime una tendenza e non un equilibrio definito una volta per sempre, per cui il modificarsi della domanda e dell'offerta di un bene o di un servizio nel tempo determina un nuovo prezzo di equilibrio che soddisfa consumatori e produttori.

TEST FINALE

1. I BISOGNI SONO DIVENTATI DESIDERI DEI CONSUMATORI PERCHÉ:

- a. È diminuito il benessere
- b. È aumentato il benessere
- c. È stato pianificato dagli stati
- d. È diminuito il welfare

2. L'UTILITÀ MARGINALE DEI BENI ACQUISTATI DAI CONSUMATORI È :

- a. Costante
- b. Crescente
- c. Decrescente
- d. Insignificante

3. I COSTI DELLE IMPRESE SONO CRESCENTI PERCHÉ I RENDIMENTI DELLA PRODUZIONE SONO:

- a. Stabili
- b. Crescenti
- c. Decrescenti
- d. Fortemente crescenti

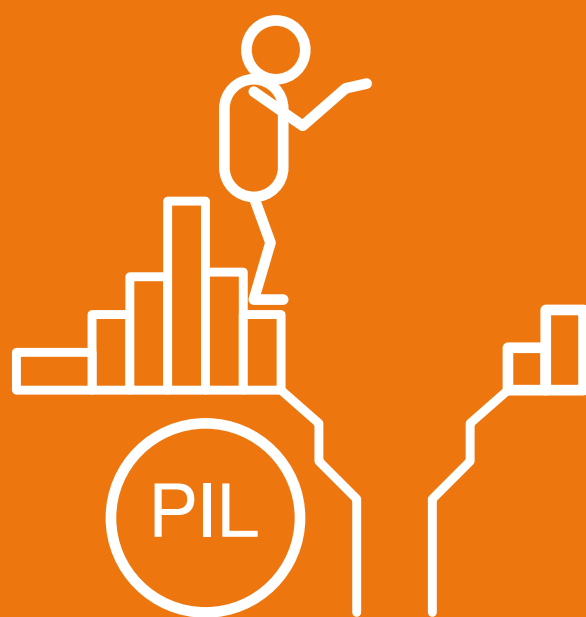
4. LE IMPRESE NEI MERCATI DI CONCORRENZA PERFETTA SONO DETTE PRICE-TAKER PERCHÉ:

- a. Non hanno il potere di influenzare i prezzi di mercato
- b. Decidono i prezzi di mercato
- c. Concordano con i consumatori i prezzi di mercato
- d. Possono modificare unilateralmente i prezzi di mercato

5. IL PROFITTO È RITENUTO UN VALORE POSITIVO PERCHÉ LA SUA ESISTENZA:

- a. Premia le imprese che innovano
- b. Impedisce che le imprese falliscano
- c. Fa aumentare le imposte incassate dallo stato
- d. Aumenta il benessere dei consumatori.

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





7

PRODOTTO INTERNO LORDO E CRESCITA ECONOMICA

di Andrea Monticini

Docente di Econometria Finanziaria nella Facoltà
di scienze bancarie finanziarie e assicurative
dell'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano





ARTICOLO



IL PIL CRESCE OLTRE LE ATTESE ALL'1%. A SPINGERE SONO GLI AIUTI PUBBLICI

di Carlo Marroni

30 luglio 2022

Istat. Nel secondo trimestre aumento del 4,6% sul 2021. Già acquisito un +3,4% per il 2022. Il Mef: «Dato nettamente superiore al livello medio del 2019». Segnali positivi, lo spread cala a 218,9 e +2,1% in Borsa.

L'economia cresce. Nel secondo trimestre 2022 il Pil è aumentato dell'1% rispetto al trimestre precedente, e del 4,6% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. L'Istat annuncia che la fase espansiva del Pil, quindi, prosegue, per il sesto trimestre consecutivo, «in accelerazione rispetto al primo trimestre dell'anno», quando la crescita era risultata positiva dello 0,1%. Positiva la reazione dei mercati alla notizia: la Borsa ha registrato un aumento del Ftse del 2,15% e lo spread BTP-Bund è sceso a 218,9 punti (da 245). La crescita acquisita per il 2022 – quella che si registrerebbe a fine anno anche se per il terzo e quarto trimestre l'andamento fosse del tutto piatto – è pari al 3,4%, che supera alcune delle previsioni circolate di recente.

E questo vale anche per il secondo trimestre: nelle ultime due settimane le stime più condivise davano una forchetta dello 0,3-0,5%. «Come sempre – scrive l'Istat – si rimarca la natura provvisoria di questa stima, che riflette dal lato della produzione un calo dell'agricoltura e una crescita sia nell'industria sia nei servizi.

Un contributo positivo alla crescita è derivato dalla componente nazionale, mentre la componente estera netta ha generato un apporto negativo».

La variazione congiunturale è la sintesi di una diminuzione del valore aggiunto nel comparto dell'agricoltura, silvicoltura e pesca e di un aumento sia in quello dell'industria, sia in quello dei servizi. Dal lato della domanda, vi è un contributo positivo della componente nazionale (al lordo delle scorte) e un apporto negativo della componente estera netta.

Il ministero dell'Economia rileva che la stima flash dell'Istat indica che dopo il rallentamento di inizio d'anno l'economia italiana ha messo a segno una crescita congiunturale e che la crescita annuale acquisita è superiore al 3,1% previsto nel Def.

«Il notevole incremento del Pil nel secondo trimestre si è verificato in un contesto di grande difficoltà per via della guerra in Ucraina, dell'impennata dei prezzi internazionali dell'energia e dei prodotti alimentari e del rialzo dei tassi di interesse a livello globale». Inoltre, aggiunge il Mef, «l'ulteriore rafforzamento dell'attività nel settore dei servizi è stato favorito dall'eliminazione della gran parte delle misure restrittive legate al Covid-19.



L'industria ha beneficiato di un andamento nel complesso favorevole sia del commercio internazionale che della domanda interna, anche per gli investimenti».

Ma il fattore forse decisivo per la spinta che ha portato all'1% sono stati gli aiuti pubblici varati dall'inizio dell'anno per complessivi 33 miliardi (1,8% di valore del Pil), i cui effetti si sono dispiegati anche nel trimestre di riferimento. E infatti il ministero afferma che «l'economia italiana è stata sostenuta dai corposi interventi realizzati con la Legge di Bilancio 2022 e con i numerosi decreti emessi dal Governo. Tali misure hanno permesso di attutire l'impatto del rialzo dei costi dell'energia sulle famiglie e sulla competitività delle imprese.

Sono stati inoltre varati interventi di politica industriale, quali quelli a sostegno del settore dell'auto, e si è intensificato il dialogo con le imprese allo scopo di valorizzare gli strumenti di incentivazione agli investimenti e all'innovazione». In ogni caso, «seppure in un contesto segnato dalle tragiche vicende in Ucraina, il clima di investimento in Italia resta positivo. Il recupero dalla crisi causata dalla pandemia può dirsi completato, giacché il Pil nel secondo trimestre è risultato nettamente superiore al livello medio del 2019.

È ora necessario continuare a sostenere il potere d'acquisto delle famiglie e la competitività delle imprese nella seconda metà dell'anno, e proseguire nell'opera di attuazione del Pnrr e di impulso agli investimenti e all'innovazione».

Appunti

<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	



SCHEDA

CHIAVI DI LETTURA DELL'ARTICOLO

PRODOTTO INTERNO LORDO E CRESCITA ECONOMICA

di Andrea Monticini

L'articolo proposto è un esempio di come si possa utilizzare il Pil per leggere ed interpretare l'andamento di una economia. Ovviamente l'articolo si riferisce ad uno specifico momento e al lettore vengono proposte talune interpretazioni dello stato di salute del nostro Paese in coincidenza dell'estate 2022.

Nello specifico, si pone a confronto la variazione del Pil nel secondo semestre del 2022 rispetto a quella del trimestre precedente, evidenziando una sua forte crescita e l'effetto di questa sui mercati azionari. Ma non solo, l'articolo rivela la portata informativa delle stime sull'evoluzione attesa del Pil indicando anche quali settori di attività incidono maggiormente sulla sua crescita e quali meno; viene anche segnalato come tale buon andamento della nostra economia dipenda pressoché esclusivamente dalla domanda interna piuttosto che dalla domanda estera.

A tale ultimo proposito nell'articolo viene specificato che il fattore decisivo per la crescita del Pil nel secondo trimestre del 2022 va attribuito agli aiuti pubblici varati all'inizio dell'anno che hanno consentito di sterilizzare parte dell'impatto dei costi dell'energia sul potere d'acquisto delle famiglie e sulla competitività delle imprese.

COME SI DEFINISCE E SI UTILIZZA L'INDICATORE RAPPRESENTATO DAL PIL

Qual è la situazione economica di una nazione? Come si misura il suo stato di salute? Per misurare lo stato di salute e le prospettive di un'economia possiamo considerare diversi e differenti indicatori.

Tuttavia, senza dubbio, l'indicatore più importante è il Prodotto Interno Lordo (PIL). Esso è definito come il valore di mercato dei beni e dei servizi finali prodotti in un Paese in un certo periodo (ad es. un anno, un trimestre) e destinati all'utenza ultima (famiglie, imprese, settore pubblico e resto del mondo).

Al riguardo può essere utile un esempio, come riportato nelle tabelle 1 e 2. Si consideri un'economia con due sole imprese: l'impresa 1 e l'impresa 2.

L'impresa 1, impiegando lavoratori e utilizzando macchinari, produce acciaio (es. 50 tonnellate) e vende l'acciaio (es. prezzo nell'anno considerato di una tonnellata di acciaio 2 euro) per 100 euro all'impresa 2, che produce automobili. L'impresa 1 paga ai suoi lavoratori salari per complessivi 80 euro registrando profitti per 20 euro.

L'impresa 2 acquista acciaio dall'impresa 1 e lo utilizza con l'apporto di lavoratori e macchinari, per produrre auto. I suoi ricavi, vendendo due auto al prezzo di 100 euro, sono pari a 200 euro, i suoi costi ammontano a 170 euro (100 euro per pagare l'acciaio e 70 euro per i salari dei lavoratori) generando quindi profitti per 30 euro (tabella 1).



Tabella 1

IMPRESA 1 SIDERURGICA		IMPRESA 2 AUTOMOBILISTICA	
Ricavi	100	Ricavi	200
Costi	80	Costi	170
Salari	80	Salari	70
		Acciaio	100
Profitti	20	Profitti	30

A quanto ammonta il PIL di questa economia? In base alla sua definizione sopra riportata occorre calcolare il valore dei beni finali prodotti. Come si può desumere, il valore viene calcolato moltiplicando le quantità prodotte per i prezzi.

Immaginiamo che le due imprese si fondano, venendo così a rappresentare l'intera economia di quel Paese: quale sarà il Pil di questa economia semplificata? In questo caso, tutto il ricavato coincide con il valore complessivo dei beni finali prodotti (pari a 200 euro, come sintetizzato nella tabella 2).

Tabella 2

IMPRESA SIDERURGICA FUSA CON IMPRESA AUTOMOBILISTICA	
Ricavi	200
Costi	150
Salari	150
Profitti	50

Si comprende facilmente come il PIL di questa "economia semplificata" sia esattamente pari a 200 euro. Questo metodo di calcolo del PIL viene definito "metodo della spesa". Esistono altri due metodi per calcolare il PIL: il "metodo del valore aggiunto" ed il "metodo del reddito". Ovviamente qualsiasi metodo venga scelto per il calcolo del PIL, il risultato sarà identico. Non potrebbe essere altrimenti! Utilizzando i dati iniziali dell'esempio precedente vediamo adesso in cosa consista il metodo del valore aggiunto per il calcolo del PIL. L'impresa siderurgica registra ricavi per 100 euro e non ha consumi intermedi non utilizzando semilavorati nel processo produttivo. Il valore aggiunto creato dall'impresa siderurgica coincide quindi con i suoi ricavi pari a 100 euro. Il discorso è diverso per quanto riguarda l'impresa automobilistica. L'impresa automobilistica registra ricavi per 200 euro, utilizzando nel processo produttivo acciaio (consumo intermedio) prodotto dall'impresa siderurgica. Il valore aggiunto creato dall'impresa automobilistica sarà dunque pari a 200 euro - 100 euro. In conclusione, per calcolare il PIL di questa economia semplificata con il metodo del valore aggiunto, occorre sommare il valore aggiunto creato rispettivamente dall'impresa siderurgica e dall'impresa automobilistica, $100 + 100 = 200$ euro. Il risultato è identico a quanto ottenuto con il metodo della spesa visto in precedenza.



Infine, il PIL si può calcolare con il metodo del reddito. Punto di partenza nel calcolo del PIL con il metodo del reddito sono i fattori produttivi. Qualsiasi bene o servizio viene creato utilizzando il fattore produttivo lavoro, il fattore produttivo capitale e infine le rendite (se presenti). In sintesi: la produzione di un Paese genera un reddito di eguale valore. Pertanto, tornando al nostro esempio, il PIL sarà pari ai salari pagati dalle due imprese (80 euro + 70 euro) a cui si sommano i profitti registrati dalle medesime (20 euro + 30 euro). Aggiungendo queste voci si ottiene 200 euro, ovvero il PIL dell'economia calcolato con il metodo del reddito. Quindi per ottenere il PIL si sommano tutti i tipi di reddito: da lavoro, da capitale, ammortamenti, imposte indirette nette, redditi netti di stranieri. Gli ammortamenti sono la quota dei mezzi di produzione che si usano per l'utilizzo.

Quando si parla di PIL occorre poi distinguere tra i concetti di PIL reale e PIL nominale. Il PIL misura la spesa totale per l'acquisto di beni e servizi in tutti i mercati di un sistema economico. Se da un anno all'altro la spesa aumenta, le ragioni possono essere due:

- aumenta la produzione di beni e servizi (sono aumentate le quantità prodotte);
- sono aumentati i prezzi.

QUALI PREZZI SI UTILIZZANO PER CALCOLARE IL PIL?

Se si vuole misurare il PIL nominale, si utilizzano i prezzi vigenti nell'anno considerato, ad esempio, il PIL nominale italiano del 2021 utilizzerà i prezzi osservati nell'economia italiana nel 2021. Al contrario, il PIL reale indica quale sarebbe il valore da attribuire ai beni e ai servizi prodotti quest'anno se li si valutasse ai prezzi prevalenti in un determinato anno, considerato anno base.

In altre parole, mantenendo costanti i prezzi a livello dell'anno base, il PIL riflette solo le quantità prodotte (ovviamente, potremmo decidere di mantenere fisse le quantità prodotte, in questo caso si possono mettere in evidenza le variazioni dei prezzi: si parla in questo caso di deflatore del PIL). In conclusione, il PIL nominale è anche chiamato PIL a valori o a prezzi correnti, mentre il PIL reale è chiamato PIL a prezzi costanti o PIL in termini di beni, si vedano per l'Italia le Figure 1 e 2.

Figura 1: PIL nominale italiano dal 1960 al 2021, fonte World Bank

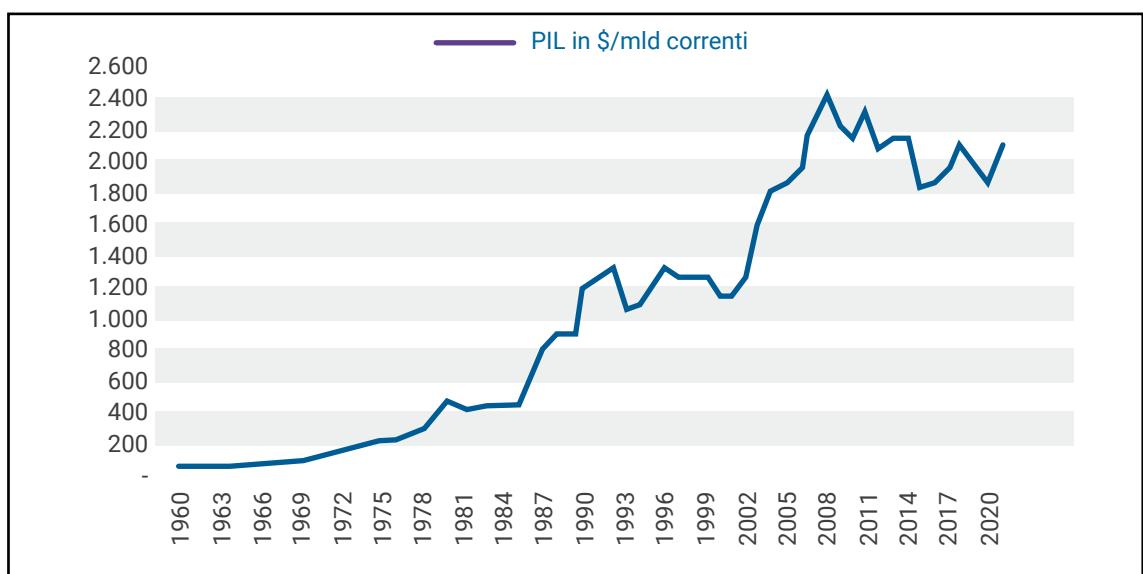
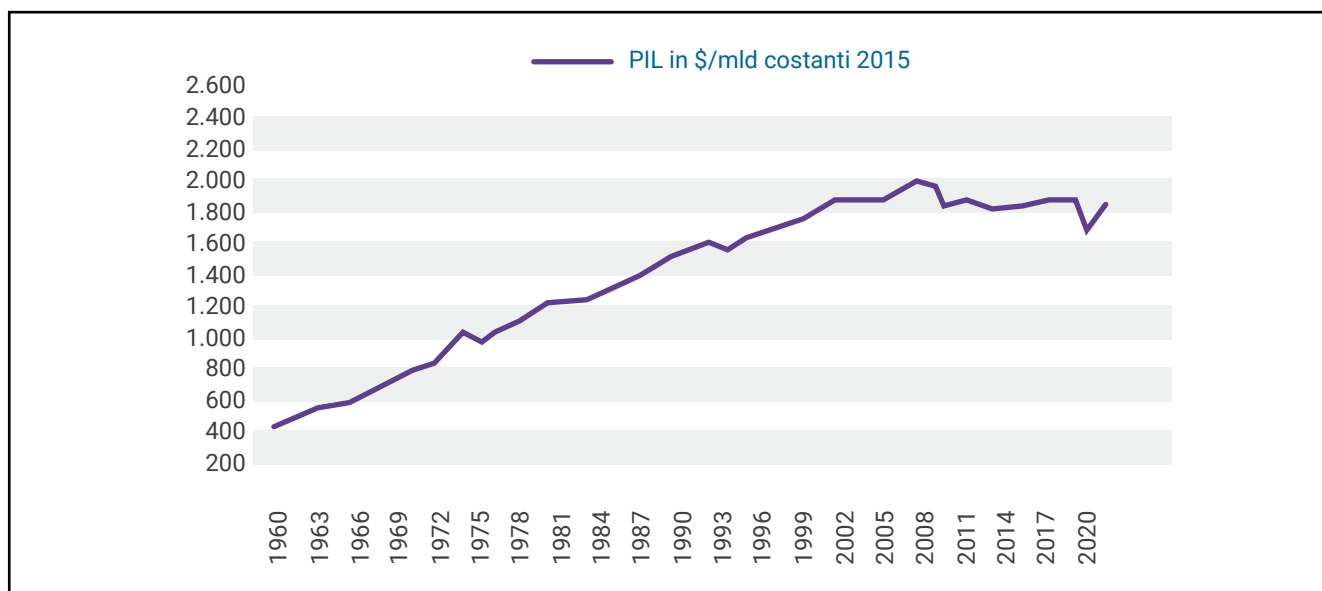




Figura 2: PIL reale italiano dal 1960 al 2021, fonte World Bank



Il PIL reale misura la grandezza di un'economia: un PIL reale triplo di un Paese rispetto ad un altro significa che la sua economia è tre volte più grande.

Tuttavia, una misura più precisa per definire il tenore di vita di un Paese è il PIL reale pro capite. Il PIL reale pro capite si ottiene dividendo il PIL reale per la popolazione del Paese, si veda per l'Italia la Figura 3 dalla quale, a partire dagli anni Sessanta del secolo scorso e fino all'inizio degli anni Duemila, si evidenzia una costante crescita del reddito pro capite generata dallo straordinario sviluppo della nostra economia nel secondo dopoguerra: sviluppo che poi si arresta a seguito della recessione generata dalla crisi finanziaria che ha contraddistinto le principali economie a partire dagli anni 2007-2008. Il caso dell'Italia è tipico di un Paese che può avere un elevato livello di PIL (o di PIL pro capite) che però cresce lentamente da un anno all'altro.

Ma può anche accadere che, invece, un Paese possa avere un basso livello di PIL (o di PIL pro capite) che però cresce rapidamente da un anno all'altro evidenziando uno sviluppo alquanto repentino della sua economia.

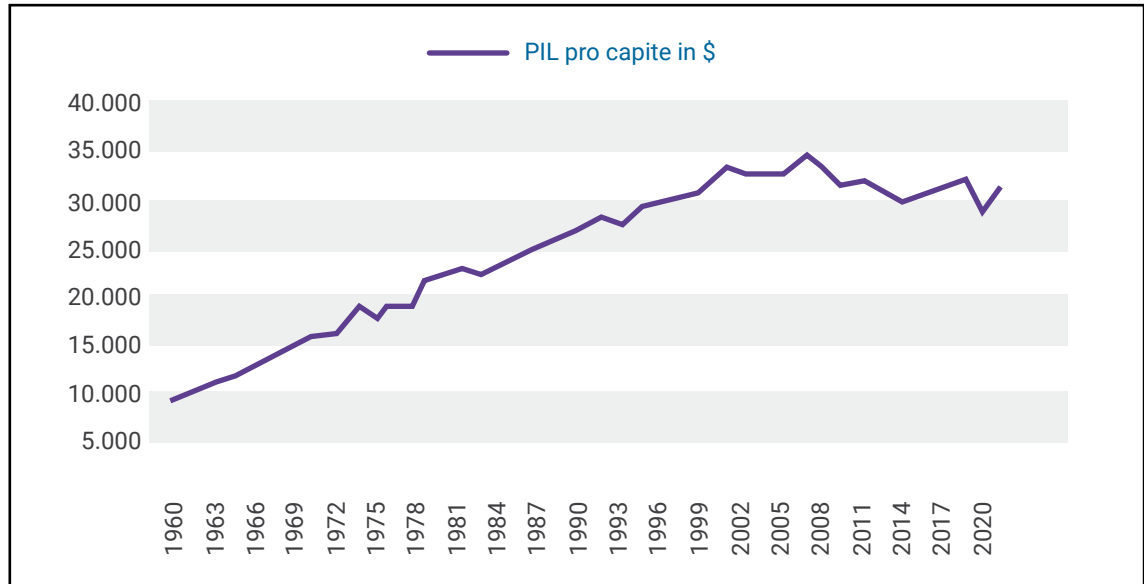
Nell'esaminare le condizioni economiche di un Paese ci si concentra sulla crescita, cioè sulla variazione positiva del PIL. Per identificare le differenti fasi di intensità dell'attività economica di un Paese, in relazione alla variazione del PIL, si parla di ciclo economico.

Quando il PIL aumenta, in seguito ad una variazione positiva, si parla di espansione dell'economia, mentre quando il PIL si contrae, si parla di recessione. Per essere precisi si parla di recessione quando il PIL, misurato su base trimestrale, si contrae per due trimestri consecutivi. Infine, una precisazione.

Si parla di variazione congiunturale del PIL per mettere in evidenza la differenza tra il valore del PIL ed il valore del PIL nel periodo immediatamente precedente. Mentre, si parla di variazione tendenziale del PIL per mettere in evidenza la differenza tra il valore del PIL ed il valore del PIL nello stesso periodo nell'anno precedente.



Figura 3: PIL pro capite dal 1960 al 2021, fonte World Bank



1. PERCHÉ IL PIL È UN BUON INDICATORE DELLO STATO DI SALUTE DI UNA ECONOMIA

Il PIL misura il reddito e in modo corrispondente la spesa totale per beni e servizi di un'economia. Il PIL pro capite indica il reddito medio (e la corrispondente spesa media) di un individuo. Dato che gli individui preferiscono avere redditi più elevati e quindi maggiori possibilità di spesa, il PIL rappresenta un buon indicatore per misurare il benessere economico di una nazione.

Esistono varie critiche all'utilizzo di PIL: alcune critiche sono fondate, altre lo sono solo parzialmente. Il PIL essendo un indicatore sintetico dello sviluppo economico di una nazione, non è in grado di coglierne tutti gli aspetti: ad esempio non dà attenzione al tasso di mortalità infantile, oppure alla qualità di istruzione dei nostri figli o la felicità di vivere. Perché lo utilizziamo nonostante queste incompletezze? Perché un PIL elevato aiuta ad innalzare la qualità della vita.

I Paesi con un PIL più elevato possono permettersi di assistere in modo migliore i bambini e questo abbassa il tasso di mortalità infantile. Un PIL più elevato consente di assistere meglio anche gli anziani, per questo motivo, i Paesi che hanno un PIL più elevato registrano aspettative di vita più lunghe per la propria popolazione.

Tuttavia, esistono alcuni limiti dell'indicatore PIL e di essi occorre tener conto: si pensi in primis ad esempio al tempo libero. Ipotizziamo che gli abitanti di una nazione decidano di rinunciare al riposo settimanale lavorando tutti e sette i giorni della settimana. In questo caso, è fuor di dubbio un incremento del PIL, ma difficilmente potremo sostenere che il benessere di quei cittadini sia migliorato. Un altro importante elemento che il PIL non prende in esame è la qualità dell'ambiente.



Se, per esempio, le imprese fossero lasciate libere di inquinare, potrebbero sì produrre una quantità maggiore di beni e servizi aumentando il PIL ma, in pari tempo, provocherebbero anche un peggioramento della qualità dell'aria che inciderebbe negativamente sulla salute comune e quindi sul benessere dei cittadini.

Altri aspetti che il PIL non prende in considerazione sono i beni e servizi prodotti al di fuori del mercato, ovvero quando non è data la possibilità di rilevare un prezzo: pensiamo ad esempio al lavoro domestico, oppure a quello di un cuoco professionista che prepara il pasto da consumare all'interno della famiglia: si crea valore aggiunto, ma questo non viene registrato nel PIL.

Infine, una precisazione: il PIL indica la dimensione di un'economia, ma non dice come le risorse siano state ripartite al suo interno: di fatto nella realtà, la distribuzione del reddito potrebbe non essere equa anche in presenza di un PIL molto elevato. Per esempio, se un'economia è formata da 10 individui ognuno dei quali guadagna 20.000 euro, il PIL è di 200.000 euro ed il PIL pro capite 20.000 euro. La stessa condizione, in termini di PIL e PIL pro capite, la si può comunque ottenere anche in un'economia in cui un individuo guadagna 200.000 euro e 9 individui muoiono di fame! Nessuno, ovviamente, riterrebbe equivalenti le due situazioni, cosa che invece, seguendo solamente i criteri dettati dal PIL e dal PIL pro-capite apparirebbero possibili.

Appunti

<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	
<input type="radio"/>	



TRACCIA PER L'ATTIVITÀ IN CLASSE

Si suddivide la classe in vari gruppi. A ciascun gruppo, utilizzando i dati presenti nel sito dell'ISTAT, si chiede di rappresentare in un grafico la serie storica del PIL reale italiano, in modo da ottenere un grafico simile a quanto proposto nella Figura 3. Successivamente, a ciascun gruppo si chiede di rappresentare in un grafico la serie storica delle variazioni congiunturali del PIL reale italiano. Infine, utilizzando quest'ultimo grafico i vari gruppi di studenti devono mettere in evidenza le varie fasi del ciclo economico italiano.

LINKS

SITI E INFO PER APPROFONDIRE

<https://www.istat.it/>

<https://data.worldbank.org/>

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

<https://fred.stlouisfed.org/>

QR CODE

GUARDA IL VIDEO DI QUESTO TEMA





FAQ DOMANDE E RISPOSTE

1. LA SPESA IN UN SISTEMA ECONOMICO ASSUME MOLTEPLICI FORME. QUALI SONO LE VOCI DI SPESA CHE COMPONGONO IL PIL?

Il PIL può essere scomposto in quattro differenti voci di spesa: consumi, investimenti, spesa pubblica ed esportazioni nette. I consumi sono la spesa in beni e servizi. Gli investimenti rappresentano la spesa per l'acquisto di beni che saranno utilizzati in futuro per la produzione di beni e servizi. La spesa pubblica comprende gli acquisti di beni e servizi da parte dell'amministrazione statale e delle amministrazioni locali. Le esportazioni nette sono la differenza tra il valore dei beni e servizi prodotti internamente e acquistati da stranieri e il valore dei beni e servizi prodotti all'estero acquistati da residenti.

2. IL PIL È SICURAMENTE UN BUON INDICATORE DELLO STATO DI SALUTE DI UNA ECONOMIA E DEI SUOI CITTADINI, PERÒ PUÒ PRESENTARE ALCUNI LIMITI: QUALI?

Si ipotizzi che gli abitanti di una nazione decidano di rinunciare al riposo settimanale lavorando tutti e sette i giorni della settimana: sicuramente il PIL di quell'economia ne beneficia ma difficilmente potremo sostenere che il benessere dei suoi cittadini sia migliorato.

Prendendo invece in esame la qualità dell'ambiente, se permettessimo alle aziende di inquinare liberamente, si avrebbe una produzione maggiore di beni e servizi con il relativo aumento del PIL ma, in pari tempo, ci sarebbe un peggioramento della qualità dell'aria che inciderebbe negativamente sulla salute comune e quindi sul benessere dei cittadini. Inoltre, non tutto il valore aggiunto prodotto viene registrato nel PIL: si pensi ad esempio al lavoro domestico, oppure a quello di un cuoco professionista che prepara il pasto da consumare all'interno della famiglia: queste attività non vanno a incrementare il PIL che quindi risulterà sottostimato. Infine, il PIL indica la dimensione di un'economia, ma non indica come le risorse siano state ripartite al suo interno tra i cittadini: di fatto nella realtà, la distribuzione del reddito potrebbe non essere equa anche in presenza di un PIL molto elevato.

3. COSA SI INTENDE PER CICLO ECONOMICO E QUALI FASI LO CARATTERIZZANO?

Il ciclo economico è suddiviso nelle seguenti quattro fasi: espansione, recessione, depressione e ripresa. Si può quindi affermare che un ciclo economico identifica le differenti fasi di intensità dell'attività economica di un Paese, in relazione alla variazione del PIL. Quando il PIL aumenta, in seguito ad una variazione positiva, si parla di espansione dell'economia, mentre quando il PIL si contrae, si parla di recessione e ciò si manifesta quando il PIL, misurato su base trimestrale, si contrae per due trimestri consecutivi; si ha depressione quando l'attività economica ristagna mentre si ha ripresa quando il PIL torna a crescere. E' importante sottolineare, infine, che si parla di variazione congiunturale del PIL per mettere in evidenza la differenza tra il valore del PIL ed il valore del PIL nel periodo immediatamente precedente, mentre si parla di variazione tendenziale del PIL per mettere in evidenza la differenza tra il valore del PIL ed il valore del PIL nello stesso periodo nell'anno precedente.



TEST FINALE

1. IL PRODOTTO INTERNO LORDO È:

- a. Il valore dei beni e servizi finali ed intermedi prodotti in un'economia in un dato periodo di tempo.
- b. Il valore dei beni e servizi finali prodotti in un'economia in un dato periodo di tempo.
- c. Il valore delle importazioni di una nazione.
- d. Il valore dei beni finali, si escludono i servizi, prodotti in un'economia in un dato periodo di tempo.

2. IL PRODOTTO INTERNO LORDO MISURA:

- a. L'inquinamento di un'economia
- b. Il grado di sviluppo di un'economia
- c. L'equità presente in un'economia
- d. La quantità di tempo libero di cui godono i cittadini di quel sistema economico

3. IL PRODOTTO INTERNO LORDO IN TERMINI REALI:

- a. Permette di confrontare le variazioni del PIL in un determinato arco temporale
- b. È calcolato facendo variare i prezzi di anno in anno
- c. Tiene conto solo dei beni prodotti realmente, ma non dei servizi
- d. Si ottiene sottraendo dal PIL le esportazioni

4. RIENTRA NEL CALCOLO DEL PIL:

- a. La vendita di un'auto usata
- b. La preparazione della cena in famiglia
- c. L'acquisto di un'auto nuova
- d. La misurazione del grado di preparazione scolastica

5. I TRE MODI DI CALCOLO DEL PIL:

- a. Forniscono risultati differenti
- b. Forniscono lo stesso risultato
- c. Permettono di calcolare il valore delle importazioni
- d. Permettono di calcolare l'equità presente nel sistema economico

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



Appunti

A series of horizontal lines for writing, with a vertical blue line on the left and a vertical blue line on the right. There are 15 small circles on the left side, each aligned with a horizontal line.



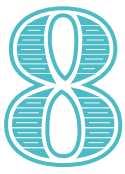


IL RISCHIO DI IMPRESA

di Alberto Marchesi

Ricercatore di Finanza aziendale nella Facoltà di scienze bancarie, finanziarie ed assicurative dell'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano





ARTICOLI



MANIFATTURA, DIETRO IL BOOM DEI RICAVI I BALZI DEI COSTI DI PRODUZIONE: +34,6%

di Luca Orlando

11 agosto 2022

Manifattura, dietro il boom di ricavi i balzi dei costi di produzione: +34,6%
La revisione dei listini non significa aumento dei margini per le imprese
Il giro d'affari, tolti i rincari produttivi nei primi quattro mesi, cresce solo del 5,5%

Il balzo è robusto, una corsa del 61% che porta le vendite dei cavi elettrici per la prima volta oltre i cinque miliardi.

Vera gloria? «Magari - spiega il presidente dell'associazione Aice Carlo Scarlata - perché in questi numeri c'è soprattutto inflazione, rincari dei materiali e dell'energia». Tra le tante difficoltà del momento, per la manifattura italiana questa è una delle più serie: l'adeguamento dei listini. Necessario per affrontare i rincari eppure sgradito in ogni senso, sia in termini relazionali che competitivi, soprattutto quando ci si deve confrontare sui mercati internazionali.

«Il rame per noi è l'ultimo dei problemi - chiarisce Scarlata - perché essendo quotato permette di indicizzare i costi senza difficoltà. Tutto il resto però, dai noli all'energia è "scoperto". I clienti? Alcuni capiscono, altri rifiutano. Quando ad esempio provi a ritoccare i prezzi con un grande costruttore di impianti che a sua volta deve rispettare i propri impegni contrattuali con il committente finale, la discussione è molto dura».

L'effetto domino è evidente, guardando ai dati sui prezzi alla produzione, che fotografano gli scambi tra aziende: a maggio +34,6%, comunque un robusto +14,1% anche escludendo dal calcolo gas ed elettricità.

Così, se uno sguardo al fatturato sembra offrire un quadro idilliaco, con crescita a doppia cifra ovunque, in realtà si tratta più che altro di una partita di giro: tanto si spende in più a monte per gli input, tanto si cerca di incassare di più a valle dai clienti. E infatti, depurando i ricavi della variazione dei prezzi alla produzione si passa nei primi 4 mesi dell'anno da un roboante +20,4% ad un più magro +5,5% in volume.

La regola d'oro, per chi riesce, è quella di indicizzare, trovare un parametro univoco accettato dai clienti per adeguare i prezzi senza litigare troppo. Agevole in qualche caso (il rame nei cavi), più complesso altrove, ad esempio nei macchinari, dove ogni commessa è in parte una storia a sé. «Io punto a legare i miei prezzi a quelli della carpenteria saldata - spiega Massimo Carboniero di Omera (presse) - facendo variare il valore in più o in meno se in quell'attività vi sono oscillazioni di oltre il 5%. Ma devo dire che solo un cliente su cinque accetta, gli altri chiedono un prezzo. Che in questa fase, con la volatilità che vediamo, è davvero difficile definire».



Volatilità che arriva a momenti di parossismo, come capitato al produttore di minuteria metallica piemontese che si è visto quotare da un'azienda veneta una partita di alluminio, con validità del prezzo per 15 minuti (non ci credevamo, ci siamo fatti mandare la mail n.d.r.).

Nel settore delle fonderie molte aziende sono corse ai ripari, cercando di indicizzare i listini non solo ai prezzi del rottame o dell'alluminio ma inserendo nel computo anche l'energia. «Un ordine di grandezza ragionevole - spiega Roberto Ariotti, a capo dell'omonima azienda, - è quello di prevedere un consumo di due kilowatt per ogni chilo di ghisa lavorata. Questo significa che se il Prezzo Unico Nazionale dell'energia aumenta di 100 euro l'azienda deve aumentare i prezzi di 200 euro la tonnellata per mantenere gli stessi margini. Io ho cercato di farlo, sono un "trasferitore" di inflazione: per tenere i conti a posto non c'è alternativa».

Shock pericoloso, quello dei costi dell'energia, anche perché non colpisce ogni paese nello stesso modo, creando nuovi rischi sulla competitività. Un esempio è il settore delle piastrelle, tra le produzioni più energivore

«Dopo un ritocco a fine 2021 - spiega il presidente di Fincibec Vittorio Borelli - nel 2022 abbiamo già fatto tre interventi. Se il quadro non cambia ne servirà un altro in autunno. I clienti? Inizialmente ostili, poi hanno capito. Ma la concorrenza è vasta e questa situazione insostenibile: se prima dello shock l'energia poteva valere il 20% del costo industriale oggi siamo oltre il 50%. Altri paesi non hanno le nostre dinamiche: senza interventi la manifattura italiana chiude.

E poi, non si tratta solo dell'energia. Guardi i prezzi dei noli, oppure dei pallet: se prima li pagavo 7-8 euro oggi siamo quasi al doppio». I pallet, appunto. Oggetti in cui il legno può arrivare anche all'80% del costo totale e che affrontano problemi analoghi. «Alcuni clienti accettano l'indicizzazione, altri no - spiega il presidente di Assoimballaggi e imprenditore del settore Ezio Daniele - ed è chiaro che questo toglie una contrapposizione importante. In futuro proveremo a fare contratti più completi, che tengano conto anche della logistica, perché anche qui gli aumenti sono stati enormi».

Sui mercati esteri, per la verità, un aiuto inatteso arriva dall'euro, sceso a ridosso della parità con il dollaro. Situazione pessima per l'import di energia ma che dal lato delle nostre vendite permette agli esportatori italiani di avere margini aggiuntivi: senza toccare i listini in dollari, in questa fase l'incasso in euro automaticamente cresce.

A mitigare lo shock è per ora una domanda che resta tonica, in Italia come all'estero, una sorta di lubrificante che rende meno ruvide le trattative: accetto gli aumenti a monte - questo il ragionamento - perché più o meno a valle qualche rincaro posso trasferirlo, visto che il mercato c'è.

Cerino che passa di mano in mano fino al consumatore finale, che affrontando un'inflazione dell'8% probabilmente non ha ancora visto tutto. E che "tutto", in prospettiva, non potrà certamente più acquistare.

Appunti

**CORRIERE DELLA SERA****BENZINE BIO: SALVERANNO L'AUTO?**

di Rita Querzè

2 agosto 2022

Tredicesimo mese con il segno meno per le immatricolazioni: -0,85% rispetto a luglio 2020, -28% su luglio 2019. Il tutto mentre la possibilità per il motore endotermico di sopravvivere in Europa oltre il 2035 è legata a carburanti bio e sintetici.

Non solo auto elettriche: per loro il consiglio Ambiente Ue ha aperto uno spiraglio lo scorso giugno.

A settembre, a dire l'ultima parola, sarà il cosiddetto «trilogo» facendo sintesi tra le posizioni di Parlamento, Commissione e consiglio Ue. Intanto a marzo il decreto Energia ha previsto che dal 2023 sia ammesso al consumo il biocarburante in purezza, come in alcuni Paesi del Nord Europa. Il punto è: basteranno 13 anni – da qui al 2035 – per creare auto alimentate con biocarburanti o e-fuel a emissioni zero?

COSA SONO I BIOCARBURANTI

I biofuel si dividono in due categorie: convenzionali, cioè ottenuti da materie prime per alimentazione umana e animale (grano, mais, soia, girasole) e in grado di risparmiare il 60% di CO₂; e avanzati, ovvero ricavati da olii di frittura, grassi animali o rifiuti, capaci di risparmiare fino al 90% di CO₂. Infine, ci sono i carburanti sintetici: gli e-fuel prodotti da ricombinazione tra idrogeno e anidride carbonica; e i recycled carbon fuel, che prendono idrogeno e carbonio da rifiuti come la plastica. Eni sta mettendo a punto la più avanzata di queste tecnologie: l'Hvo o olio vegetale idro-trattato o diesel paraffinico, ottenuto da olio di semi convenzionale o anche da rifiuti tramite impianti di idrogenazione: altamente pregiato, può essere usato in purezza.

L'IMPATTO SULLE EMISSIONI

«Se l'obiettivo devono essere le emissioni zero, allora non bisogna guardare solo allo scarico ma a tutto il ciclo di vita del veicolo», auspica Giuseppe Ricci, direttore generale Energy evolution di Eni. «Se si entra in quest'ottica si scoprirà che i biocarburanti possono abbattere le emissioni dal 60 al 90%. E quindi possono essere quasi a emissioni zero. È vero che il motore emette Co₂, seppure ridotta, con i biocarburanti. Ma le piante con cui sono prodotti hanno assorbito Co₂ nel loro ciclo di vita». Eni ha convertito le raffinerie di Venezia (nel 2014) e di Gela (nel 2019) alla lavorazione di materie prime di origine biologica.

IL CONSUMO E I COSTI

L'Italia è tra i primi consumatori di biocarburanti in Europa: nel 2021 1,5 milioni di tonnellate. Ma solo il 42% dei biofuel è stato prodotto nella Penisola.

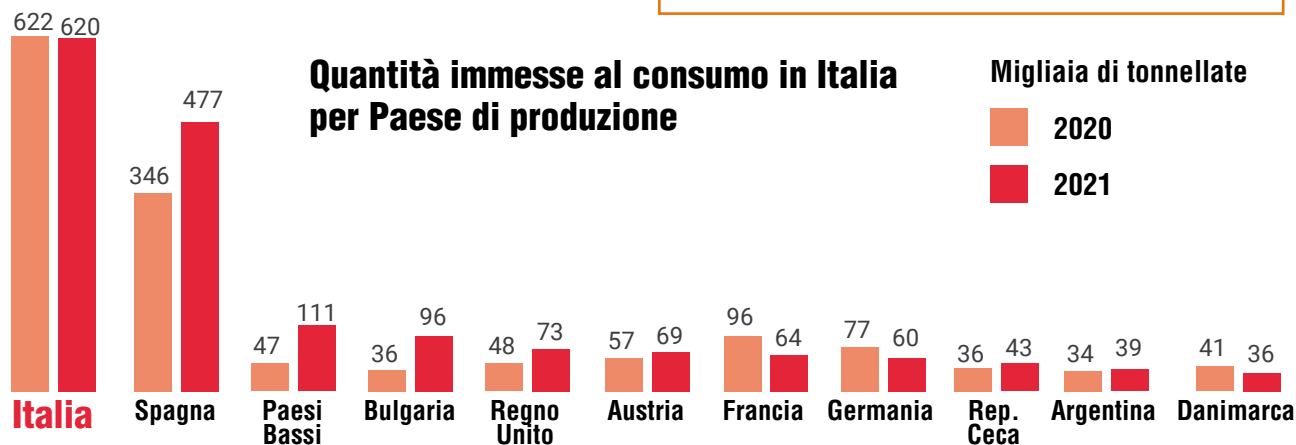
Inoltre, solo il 12% dei biocarburanti prodotti in Italia è frutto di materie prime

I BIOCARBURANTI

con che cosa sono prodotti in Italia

Migliaia di tonnellate 2021

UCO oli da cucina esausti	465
Oli e grassi animali	441
POME olio di palma	248
Rifiuti industriali	209
Palma	131
FORSU frazione organica rifiuti solidi urbani	90
Soia	61
Mais	28
Altro	27
Colza	13
Derivati di oli vegetali	7



nazionali. I principali Paesi fornitori sono Cina (21%) e Indonesia (17%).

«Abbiamo un'esperienza da oltre 50 anni in Paesi africani, a partire dall'Angola ma non solo, dove valorizziamo terreni degradati per produrre materie prime per i biocarburanti – racconta Ricci di Eni –. Esiste un sistema di certificazione internazionale che assicura la filiera».

«Alla fine l'import è quasi del 100%», osserva Franco Del Manso che si occupa dei rapporti internazionali, ambientali e tecnici per Unem, unione delle aziende della raffinazione e distribuzione di prodotti petroliferi e low carbon.

Oggi un litro di biofuel può arrivare a superare i 2,5 euro al litro. Una maggiore penetrazione si potrebbe ottenere solo con misure di defiscalizzazione, peraltro previste dal Fit for 55 (direttiva sulla tassazione dei prodotti energetici) i cui effetti, però, si manifesteranno tra 7-8 anni. Secondo Fuels Europe, associazione europea dell'industria della raffinazione, investendo 30-40 miliardi di euro da qui al 2050 la neutralità carbonica potrebbe essere raggiunta anche con biocarburanti e e-fuels.

I dubbi degli ambientalisti

Ma gli ambientalisti hanno molti dubbi. «I biocombustibili sono preziosi per decarbonizzare il trasporto elettrico e marittimo. Ma non funzionano per la mobilità di massa», va al punto Veronica Aneris, direttrice in Italia di T&E, Transport & Environment. Perché? «Primo: la terra va usata per sfamare le persone. I veri carburanti bio devono essere fatti con rifiuti e materiali di risulta. Se usassimo solo biocombustibili "buoni" e tutti convergessero sui trasporti, riusciremmo a soddisfare solo il 10% dei bisogni, come certifica uno studio dell'International council for clean transportation». «E poi la filiera produttiva dei biocarburanti buoni andrebbe tracciata – continua Aneris –. Inoltre, che senso ha importare materie dall'Indonesia, con la Co2 emessa nel trasporto?». E i posti di lavoro? «Troviamo altre soluzioni – risponde Aneris –. E non dimentichiamo che i motori non emettono solo Co2 ma anche sostanze dannose per la salute».



SCHEDA

CHIAVI DI LETTURA DEGLI ARTICOLI

IL RISCHIO DI IMPRESA

di Alberto Marchesi

I due articoli proposti mettono in luce alcuni degli aspetti fondamentali della complessa problematica del rischio di impresa.

Nel primo vengono analizzati la situazione attuale e le prospettive delle imprese manifatturiere italiane (quelle che svolgono attività di trasformazione di materie prime o semilavorati in prodotti finiti, quali, per esempio, le imprese chimiche, siderurgiche, meccaniche, alimentari, tessili, elettroniche).

Le attività manifatturiere stanno attraversando un periodo assai delicato, emblematico della complessità del rischio d'impresa: da un lato, l'uscita dalle fasi acute della pandemia, gli interventi pubblici di sostegno alle economie e la connessa ripresa dei mercati nazionali e internazionali hanno comportato un forte aumento della domanda di beni e servizi, permettendo a numerose imprese di incrementare i loro ricavi di vendita anche in misura ragguardevole; dall'altro, la stessa ripresa economica ed i recenti problemi geo-politici - in primis la guerra in Ucraina - hanno innescato marcate tensioni sui mercati di approvvigionamento di materie prime (per esempio, l'alluminio), componentistica (per esempio, i microprocessori) e prodotti energetici (gas, petrolio), comportando per le imprese problemi sia di loro reperibilità o addirittura di carenza, sia di forti crescita e volatilità dei prezzi di acquisto di materiali e servizi (tra cui energia elettrica e trasporti).

Nel secondo articolo si esamina l'impatto nel settore dell'auto (automotive) che le prossime decisioni dell'Unione Europea sulla disciplina dei motori degli autoveicoli (solamente elettrici, oppure anche endotermici) potranno avere per il comparto dei carburanti "alternativi" di origine biologica (c.d. biocarburanti) o sintetica.

L'intero settore sta attraversando una fase di cambiamento strutturale che interessa aspetti tecnologici, ambientali, regolamentari, industriali, commerciali e occupazionali, i quali coinvolgono profondamente tutte le imprese operanti nell'automotive, dai produttori di automobili a quelli della componentistica, dai produttori di carburanti o di energia elettrica ai punti di distribuzione (stazioni di servizio o colonnine di ricarica).

Gli scenari che si possono delineare sono radicalmente diversi a seconda delle motorizzazioni che saranno ammesse, comportando la necessità di ridisegnare radicalmente strutture e filiere di produzione e rifornimento, con elevati rischi per le imprese coinvolte in tali processi di cambiamento, comprese quelle che hanno investito e stanno tuttora investendo sia in ricerca e sviluppo di nuovi combustibili sia in impianti per la loro produzione.

Se l'Unione Europea consentirà di utilizzare nei prossimi anni motori alimentati con carburanti alternativi, se gli acquirenti di autoveicoli li riceveranno favorevolmente

e se vi saranno miglioramenti tecnologico-produttivi e misure di sostegno pubblico che permetteranno di ridurre il prezzo di questi combustibili, a chi si è mosso in questa direzione si apriranno opportunità importanti; in caso contrario, si tratterà di iniziative destinate ad avere risultati poco soddisfacenti o negativi.

IL RISCHIO DI IMPRESA E LE SUE DETERMINANTI

L'impresa è una componente essenziale del sistema economico-sociale, perché svolgendo la sua attività produce e rende disponibili sui mercati beni e/o servizi, i quali possono essere così acquistati da chi ne ha necessità: consumatori, altre imprese, enti pubblici e privati.

L'impresa è una struttura complessa e in continua evoluzione, la quale: reperisce, organizza e gestisce i vari fattori necessari per lo svolgimento della sua attività, quali materie prime e componentistica, stabilimenti, macchinari e impianti, personale, servizi, risorse finanziarie; interagisce con l'ambiente esterno e stabilisce con gli altri operatori una rete di relazioni e di accordi contrattuali.

Fare attività di impresa implica quindi, necessariamente, assumersene il rischio, ossia la possibilità che lo svolgimento dell'attività produca risultati differenti da quelli attesi.

Trattandosi di eventi futuri, i risultati conseguiti non coincideranno mai esattamente con le aspettative e i programmi, perché sia il comportamento dell'impresa sia quello dell'ambiente - clienti, fornitori, concorrenti, amministrazioni pubbliche, sistema-economico-sociale - non sono pienamente e meccanicamente prevedibili. Nulla di particolare, però, finché gli scostamenti restano di dimensioni relativamente limitate rispetto ai piani. Quando invece gli scostamenti assumono dimensioni rilevanti, essi segnalano la manifestazione del rischio di impresa, rischio che, nella maggior parte dei casi, può agire in due direzioni opposte: sfavorevole, quando i risultati siano notevolmente peggiori di quelli attesi; favorevole, quando invece essi siano notevolmente migliori.

I due articoli proposti consentono di cogliere queste due facce del rischio.

L'articolo sull'industria manifatturiera italiana segnala dinamiche particolarmente positive dei ricavi di vendita, ma in presenza di pesanti aumenti dei costi di produzione che si stanno ripercuotendo negativamente sulla redditività di molte aziende.

Quello sui carburanti alternativi consente di cogliere il punto di svolta in cui si trova l'intera filiera dell'*automotive*: la direzione che sarà scelta a livello europeo condiziona in maniera determinante le prospettive favorevoli o sfavorevoli anche delle imprese operanti nel comparto dei nuovi combustibili.

I due articoli permettono inoltre di cogliere come in condizioni economiche difficili o di forte cambiamento il rischio di impresa tenda ad aumentare.

Le tensioni sui mercati di approvvigionamento messe in evidenza nel primo articolo aumentano il rischio: possono erodere o addirittura rendere negativi i margini economici dell'impresa, nel caso in cui essa non riesca a trasferire gli aumenti dei costi di produzione sui prezzi di vendita praticati ai clienti; ma tali tensioni possono anche comportare ritardi o blocchi nei processi produttivi, nel caso in cui l'impresa non riesca a reperire materie prime o componentistica nelle quantità e nei tempi necessari per garantire uno svolgimento regolare della sua attività, con conseguenze particolarmente negative per il suo funzionamento. Si pensi alla situazione che si è venuta a creare in numerosi comparti industriali per la carenza di microchip, componenti senza i quali molti prodotti non possono essere finiti e consegnati per mancanza dell'elettronica di pilotaggio (necessaria, per esempio, per far funzionare una lavastoviglie).

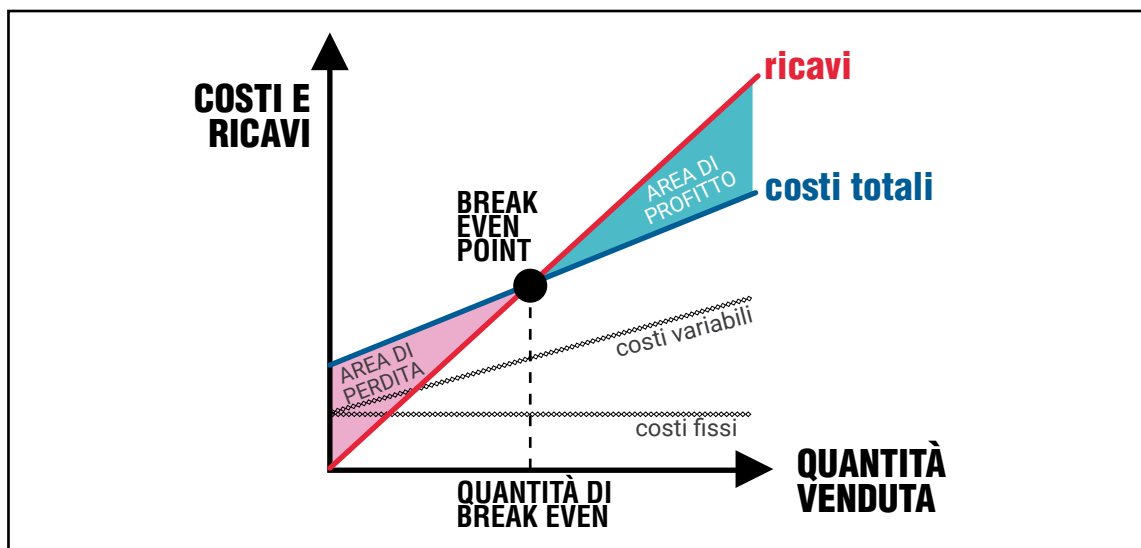
I mutamenti strutturali in corso e l'incertezza che interessano tutto il settore dell'auto trattati nel secondo articolo espongono le varie imprese a rischi particolarmente elevati, perché chi

riuscirà a dare risposte tempestive e adeguate ai cambiamenti porrà le condizioni per crescere e conseguire risultati interessanti, mentre chi non ci riuscirà corre il rischio di essere relegato in posizioni marginali o anche di uscire completamente dal mercato.

Per comprendere meglio come agisce il rischio di impresa, è opportuno esaminare due meccanismi fondamentali dell'esposizione al rischio: la leva operativa e la leva finanziaria.

Il rischio di leva operativa deriva dalla combinazione tra costi fissi (che non variano al variare dei ricavi di vendita realizzati dall'impresa) e costi variabili (che invece variano al variare dei ricavi di vendita realizzati). Come illustrato nella Figura 1, se un'impresa realizza ricavi che superano i costi totali (area azzurra del grafico), ottiene dei profitti; se invece essa realizza ricavi inferiori ai costi totali (area rosa del grafico), subisce delle perdite. Il motivo è proprio la combinazione tra costi fissi e costi variabili: al crescere dei ricavi (la linea rossa), i costi totali (la linea blu) crescono meno rapidamente, così che le due linee si incontrano nel punto di pareggio (*break even point*, in cui i ricavi coprono i costi totali). I costi totali sono determinati dalla somma tra costi fissi (la linea grigia parallela all'asse della quantità venduta) e costi variabili (la linea grigia inclinata). Pertanto, se un'impresa ha maggiori costi fissi rispetto a un'altra, essa è maggiormente esposta al rischio di leva operativa, quello di riuscire o meno a coprire i costi totali ed a realizzare profitti.

Figura 1 – La leva operativa: analisi costi-volumi-profitti o del punto di pareggio



Fonte: L. Mariella-M. Tarantino, Statistica aziendale per il controllo di gestione, McGraw-Hill Italia, 2013

Il rischio di leva finanziaria deriva dalla provenienza delle risorse finanziarie reperite dall'impresa per lo svolgimento della sua attività. La leva finanziaria è la proporzione tra debiti finanziari in essere (prestiti da banche, mutui, prestiti obbligazionari, leasing) e mezzi finanziari messi a disposizione dai suoi proprietari



a titolo di capitale proprio (capitale sociale, utili non distribuiti). Il ricorso al debito è importante per la gestione e lo sviluppo dell'impresa, perché i suoi proprietari molto spesso non sono in condizione di finanziare appieno i suoi fabbisogni.

Però i debiti finanziari comportano per l'impresa la necessità - i cui termini sono disciplinati da specifici contratti di finanziamento - di sostenere costi (gli interessi passivi) per remunerare questi finanziamenti e di dover destinare delle risorse finanziarie per il loro rimborso (per esempio, per il pagamento progressivo delle rate di un mutuo). Il capitale proprio - pur avendo i proprietari dell'impresa comprensibili aspettative di trarre benefici dalla loro partecipazione al capitale - non pone tali obblighi contrattuali. Quindi un'impresa più indebitata rispetto a un'altra sarà maggiormente esposta al rischio di leva finanziaria, in primo luogo per il maggior peso degli interessi passivi all'interno dei suoi risultati economici, in secondo luogo per la maggior rigidità della sua gestione, in termini sia di minor possibilità di ricorso ad ulteriore debito sia di maggiori vincoli nella gestione dei suoi flussi di pagamenti.

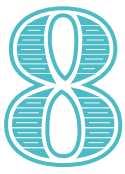
1. LE MODALITÀ DI MANIFESTAZIONE DEL RISCHIO DI IMPRESA E COME AFFRONTARLO.

Il rischio di impresa ha caratteristiche di fondo comuni, le quali però hanno modalità di manifestazione, rilevanza e articolazione diverse a seconda dell'attività svolta e delle caratteristiche specifiche di ciascuna impresa. Tendenzialmente, un'industria chimica sarà più esposta a rischi connessi con la tutela dell'ambiente, un'impresa agricola sarà più esposta a rischi meteorologici, un'impresa di elettronica sarà più esposta a rischi derivanti dai cambiamenti tecnologici, e così via.

I rischi principali da considerare possono essere suddivisi in alcune macro-categorie: di cambiamento strategico; di concentrazione; di conformità e reputazionali; di liquidità, di tasso e di cambio.

Rischi di cambiamenti strategici. Questa categoria comprende i possibili cambiamenti nella struttura dei mercati, nelle tecnologie, nella regolamentazione, tutti aspetti che vanno a toccare l'impostazione di fondo dell'impresa. Per quanto riguarda i mercati, si pensi al rischio di cambiamenti rilevanti nelle preferenze dei consumatori, oppure alle criticità di approvvigionamento in termini di prezzi e di disponibilità delle materie prime di cui abbiamo parlato. Per quanto riguarda le tecnologie, si pensi al rischio che lo sviluppo di tecnologie di produzione e/o di prodotti innovativi rendano superati le tecnologie e/o i prodotti sinora proposti dall'impresa. Per quanto riguarda la regolamentazione, si pensi al rischio di introduzione di nuove leggi o regolamenti che favoriscano oppure rendano meno conveniente lo svolgimento dell'attività dell'impresa.

Rischi di concentrazione. Questa categoria comprende tutti i rischi derivanti dal fatto che i risultati dell'impresa sono particolarmente condizionati dalla rilevanza di un singolo elemento o fattore della sua attività. Un'impresa che ha un solo cliente o che dipende per la parte preponderante del suo fatturato da un solo cliente o un ristretto numero di clienti è esposta a un rischio di concentrazione delle vendite; lo stesso dicasi, dal punto di vista degli approvvigionamenti, per la dipendenza da (o la preponderanza di) uno o alcuni fornitori. Situazioni di rischio di questo



genere si possono manifestare anche in presenza di concentrazioni elevate in un'area geografica: un'impresa che opera in maniera preponderante con un paese estero sarà esposta a rischi di crisi economica o di tensioni politiche di tale paese. E così via.

Rischi di mancata conformità normativa e rischi reputazionali. Anche la necessità di rispettare normative e regolamenti – che dà luogo al rischio di conformità – svolge un ruolo importante, con effetti particolarmente delicati in caso di eventi negativi. Si pensi al caso di un'impresa che risulti non aver rispettato in misura rilevante normative in materia di sicurezza sul lavoro o di tutela dell'ambiente: essa potrebbe subire multe, sanzioni e cause per danni, a volte anche di dimensioni assai considerevoli.

Il mancato rispetto di normative o altri eventi sfavorevoli possono produrre ricadute negative sulla reputazione dell'impresa. Si tratta della manifestazione del rischio reputazionale, ossia il fatto che i soggetti direttamente interessati all'impresa (clienti, fornitori, banche, personale, amministrazione pubblica) e l'opinione pubblica maturino un giudizio negativo sull'impresa stessa, il quale si ripercuote sulla sua capacità di stabilire relazioni adeguate con questi soggetti e con i mercati.

Rischi di liquidità, di tasso e di cambio. Questa categoria di rischi deriva dalla gestione finanziaria delle imprese e dalla loro operatività con l'estero.

Il rischio di liquidità deriva: da un lato, dalla necessità dell'impresa di far fronte tempestivamente e ordinatamente ai propri impegni di pagamento previsti dagli accordi contrattuali, che, se non rispettati, generano reazioni negative da parte del soggetto che avrebbe dovuto ricevere il pagamento; dall'altro, dal rischio che gli incassi dell'impresa - che dipendono da un insieme di fattori e comportamenti, quali per esempio le difficoltà finanziarie di uno o più clienti - siano inferiori a quanto preventivato, determinando una sfasatura all'interno dei flussi finanziari aziendali.

Il rischio di tasso si genera in presenza di indebitamento finanziario, perché i contratti di finanziamento possono prevedere l'applicazione di interessi calcolati in base a un tasso fisso (che non varia al variare delle condizioni dei mercati finanziari) oppure a un tasso indicizzato (che varia al variare di un parametro legato alle condizioni dei mercati finanziari): un'impresa indebitata a tasso fisso non subirà aumenti nei costi per interessi passivi in caso di crescita dei tassi di mercato, ma non avrà risparmi di costi in caso di riduzione di tali tassi; viceversa, un'impresa indebitata a tasso indicizzato subirà aumenti nei costi per interessi passivi in caso di crescita dei tassi di mercato, ma avrà risparmi di costi in caso di riduzione di tali tassi.

Il rischio di cambio si genera per imprese che operano in misura rilevante con paesi non inclusi nell'area dell'euro - per importazioni, esportazioni o contratti finanziari -



qualora, come spesso avviene, i contratti non siano denominati in euro.

Un miglioramento o un peggioramento del tasso di cambio tra la valuta di regolamento del contratto e l'euro possono comportare, a seconda dei casi, ad utili o perdite su cambi. Si pensi a un'azienda manifatturiera che importa delle materie prime pagandole in dollari: se l'euro si indebolisce rispetto al dollaro, dovrà sborsare più euro per acquistare la quantità di dollari che le servono per effettuare il pagamento, con riflessi negativi sui costi di approvvigionamento; viceversa, in caso di apprezzamento dell'euro.

A fronte di un panorama così articolato e complesso, sorge spontanea la domanda: dato che il rischio è connaturato all'attività d'impresa, è possibile affrontarlo in maniera adeguata e, se sì, come? La risposta è positiva e implica la necessità di adottare un approccio razionale, basato su una cultura del rischio condivisa da tutti gli operatori dell'impresa.

Tale approccio richiede di attivare un processo che può essere schematizzato nelle seguenti fasi (che, si noti, interagiscono continuamente tra loro).

Anzitutto l'impresa dovrà considerare con attenzione le proprie caratteristiche e quelle dei mercati sui cui opera, effettuando una mappatura dei rischi a cui è esposta.

Essa dovrà poi tradurre la conoscenza acquisita in azioni adeguate, cioè gestire attentamente questi rischi sia attuando politiche operative coerenti, sia ricorrendo a strumenti di copertura specifici.

Per quanto riguarda le politiche operative, si tratta di adottare dei comportamenti che indirizzino il profilo di rischio dell'impresa tenuto conto della sua situazione e delle sue prospettive.

La casistica delle politiche operative di gestione del rischio è vastissima. Per tutte, si consideri il caso di un'impresa particolarmente esposta al rischio di concentrazione nei confronti di un cliente principale: essa potrebbe decidere di effettuare investimenti in capacità produttiva e strutture commerciali, per sviluppare altri clienti e così ridurre il peso percentuale di questo cliente all'interno del proprio fatturato.

Per quanto riguarda gli strumenti di copertura del rischio, l'impresa può ricorrere a uno o più contratti di assicurazione relativi a rischi specifici (per esempio, un'impresa agricola può assicurare le proprie coltivazioni contro i danni da grandine e da altri eventi atmosferici), oppure a strumenti finanziari derivati posti in essere da operatori finanziari (per esempio, a copertura del rischio di cambio, un'impresa che esporta con contratti di vendita in sterline, può stipulare con una banca un apposito contratto a termine euro/sterlina che copra il rischio di discesa del valore della sterlina).

Inoltre, l'impresa dovrà procedere a un monitoraggio costante dei rischi e degli andamenti aziendali, attraverso: sistemi di informazioni sull'ambiente esterno, i mercati e la concorrenza; attività di programmazione e controllo dell'impresa.

Infine, l'impresa dovrà adottare soluzioni organizzative che le consentano un adeguato approccio al rischio, sia predisponendo sistemi informativi e procedure adeguati, sia individuando il soggetto o i soggetti che hanno la responsabilità di mappare e monitorare i rischi, in modo da dare indicazioni tempestive a chi prende le decisioni. Le soluzioni possibili sono molteplici e devono tenere conto delle caratteristiche dell'impresa.

Per concludere, risulta fondamentale adottare un approccio razionale al rischio d'impresa, in modo da predisporre soluzioni organizzative adeguate e prendere decisioni di gestione coerenti.



TRACCIA PER L'ATTIVITÀ IN CLASSE

Si dividono gli studenti in gruppi di 4-5 e ciascun gruppo è invitato ad accedere al sito di Borsa Italiana ([ww.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)>listino A-Z) e a scegliere una società quotata su uno dei segmenti "Euronext Milan" (per avere la disponibilità del documento in italiano). All'interno della scheda relativa alla singola società quotata, nel banner "documenti societari" è possibile scaricare la Relazione Finanziaria Annuale più recente. Gli studenti sono invitati a leggere il paragrafo della Relazione Finanziaria dedicato alla gestione dei rischi, ad individuare i rischi più importanti a cui è esposta la società prescelta e a preparare una breve relazione o presentazione su quali sono e come la società li gestisce. Una presentazione alla classe dei vari lavori, con relativa discussione, può essere utile per maturare una visione complessiva della problematica del rischio di impresa.

LINKS

SITI E INFO PER APPROFONDIRE

https://ec.europa.eu/info/topics/business-and-industry_it
www.bancaditalia.it
www.borsaitaliana.it
www.confagricoltura.it
www.confartigianato.it
www.confcommercio.it
www.confcooperative.it
www.confindustria.it
www.mise.gov.it

QR CODE

GUARDA IL VIDEO DI QUESTO TEMA



TAG

LA CATENA DELLE PAROLE CHIAVE

Costi totali
Costi fissi e costi variabili
Margini economici
Leva operativa
Leva finanziaria
Cambiamenti strategici
Concentrazione
Conformità normativa
Rischio reputazionale
Mappatura dei rischi
Gestione dei rischi
Monitoraggio dei rischi



TEST FINALE

1. IL RISCHIO DI IMPRESA:

- a. Deve essere evitato in ogni modo, perché deve prevalere la prudenza
- b. È connesso allo svolgimento dell'attività di impresa e quindi non può essere gestito
- c. È connesso allo svolgimento dell'attività di impresa e quindi deve essere affrontato in modo razionale
- d. Riguarda solo le imprese di maggiori dimensioni

2. UN'IMPRESA CHE HA MINORI COSTI FISSI RISPETTO AI PROPRI CONCORRENTI:

- a. È meno esposta al rischio di leva operativa
- b. È meno esposta al rischio di leva finanziaria
- c. È più esposta al rischio di leva operativa
- d. È più esposta al rischio di leva finanziaria

3. A PARITÀ DI ALTRE CONDIZIONI, UN'IMPRESA CHE HA UNA LEVA FINANZIARIA PIÙ ELEVATA RISPETTO AI PROPRI CONCORRENTI:

- a. È considerata meno rischiosa dalle banche
- b. Dovrà sostenere maggiori costi per interessi passivi
- c. Non avrà incrementi di costi per interessi passivi
- d. Dovrà sostenere maggiori costi per interessi attivi

4. QUALE DI QUESTE SITUAZIONI È RICONDUCEBILE AL RISCHIO DI CAMBIAMENTI STRATEGICI?

- a. Lo sviluppo da parte di concorrenti di un nuovo prodotto che possa sostituire quello dell'impresa
- b. Importare materie prime pagandole in valuta estera
- c. Richiedere un nuovo finanziamento a una banca
- d. Oscillazioni del cambio euro/dollaro

5. NELLA GESTIONE DEL RISCHIO, LE POLITICHE OPERATIVE E GLI STRUMENTI DI COPERTURA A DISPOSIZIONE DELL'IMPRESA:

- a. Sono in grado di coprire integralmente i rischi a cui l'impresa è esposta
- b. Sono in grado di coprire integralmente i rischi a cui l'impresa è esposta, ma a condizione che venga effettuato un monitoraggio approfondito
- c. Svolgono un ruolo importante, ma non riescono a coprire integralmente i rischi a cui l'impresa è esposta
- d. Non svolgono un ruolo importante, perché non riescono a coprire integralmente i rischi a cui l'impresa è esposta

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



Appunti

A series of horizontal lines for writing, with a vertical margin line on the left and a vertical margin line on the right. There are 15 small circles on the left margin line, one on each of the 15 lines.





LA BANCA E L'OFFERTA DI CREDITO

di Massimo Biasin

Professore ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari nell'Università degli Studi di Macerata e docente di Real Estate Finance presso la Facoltà di Scienze bancarie, finanziarie e assicurative dell'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano





ARTICOLI



LE BANCHE DEL TERRITORIO, UNA FUNZIONE SOCIALE CHE RESTA INSOSTITUIBILE

di Sergio Gatti

19 agosto 2022

L'economista dell'Università di Berkeley, Hoai-Luu Q. Nguyen, ha analizzato gli effetti della chiusura degli sportelli bancari sulla disponibilità di credito per le imprese Usa evidenziando come essa abbia un impatto negativo sia sull'offerta di credito alle piccole aziende locali sia sul mercato del lavoro (meno 2% nel tasso di crescita dell'occupazione).

Nelle fasi recessive la situazione peggiora: i criteri di selezione dei prenditori di credito diventano più restrittivi. È allora che il peso della conoscenza diretta e di una consolidata relazione (*relationship banking*) tra cliente e filiale bancaria diventano cruciali.

Alla luce di questo studio e di altri ancora più recenti, compreso uno sui vantaggi del *relationship lending* (finanziamento di prossimità) per le imprese italiane condotto dall'Università Cattolica di Milano in corso di pubblicazione, l'indagine Fabi riportata il 13 agosto su questo giornale offre spunti di riflessione.

Nell'ultimo decennio le filiali bancarie sono diminuite in Italia di quasi 12 mila unità (meno 36%). Chi ne fa le spese? Chi vive e lavora nei Comuni più piccoli. La "desertificazione bancaria" costituisce un fattore di marginalizzazione e un impulso indiretto allo spopolamento (meno credito, meno imprese, meno lavoro, meno giovani). Tra il 2018 e il 2021, il numero di Comuni senza servizi bancari è aumentato da 2.586 a 3.062. Sarebbero il 20% in più se in 707 di essi non vi fosse uno sportello di una BCC, Cassa Rurale o Raiffeisen (per brevità, BCC).

Di questi 707 Comuni (erano 561 nel 2015), 164 sono nelle Province di Trento e Bolzano, 128 in Lombardia, 84 in Veneto, 56 in Campania, 54 nel Lazio, 45 in Sicilia, 25 in Piemonte. Il 95% di essi ha meno di 5 mila abitanti. Nei Comuni dove le BCC costituiscono l'unica forma di presenza bancaria, il prodotto bancario per addetto è superiore

alla media del mercato e sono cresciuti significativamente negli ultimi anni anche i volumi delle masse intermedie.

La presenza fisica nei territori – che non è solo terminale di offerta, ma anche sensore delle esigenze delle comunità – ha facilitato l'attività di supporto a famiglie e imprese. La questione non è solo di indole economica.

L'Assemblea legislativa Emilia-Romagna e il Consiglio regionale Piemonte hanno approvato delibere e risoluzioni che denunciano il fenomeno della chiusura degli sportelli bancari come fattore di impoverimento economico, sociale e culturale delle comunità. Chiedono maggiore proporzionalità nelle norme europee per ridurre gli oneri derivanti da regole inadeguate rispetto a banche che svolgono una "funzione sociale" stabilita dalla Costituzione: la riduzione di costi impropri di

derivazione normativa aiuta a non abbandonare i Comuni più piccoli. Un'altra decina di Regioni sta seguendo le due apripista anche per la forte spinta dei sindaci. I quali sanno benissimo che nessuna transizione è gratis. Le conversioni energetica, digitale, del lavoro debbono infatti raggiungere gli obiettivi senza far pagare il prezzo più alto a chi è più indietro, anzi accrescendo la coesione territoriale e (almeno) riducendo le diseguaglianze.

Diverse delle missioni del Pnrr richiamano la dimensione "comunitaria": case di comunità e ospedali di comunità (per la salute), comunità energetiche rinnovabili.

Crescono anche le cooperative di comunità. Le banche di comunità, che esistono da 140 anni, contribuiscono a sperimentare nuovi modi di interpretare l'intermediazione creditizia. Che non va declinata in termini "oppositivi o alternativi" (banca fisica o banca digitale; banca di territorio o banca di dimensioni nazionali o crossborder), ma "integrativi" e di bio-varietà (o meglio di teleodiversità: diverse sono le finalità imprenditoriali anche tra banche).

Un punto di equilibrio è possibile tra presenza fisica nei territori, digitalizzazione, redditività (per le BCC gli utili sono in pratica l'unica fonte di patrimonializzazione, destinati per legge almeno al 70% a patrimonio indivisibile, in realtà il 90%). La chiave del successo della banca 4.0, si legge nel World Retail Banking Report 2021, è coniugare l'innovazione digitale con la permanenza di un presidio fisico sul territorio per erogare consulenza ad alto valore aggiunto e assistere la clientela nei momenti cruciali della vita privata e professionale.

la Repubblica

ORA ANCHE IL RISCHIO AMBIENTALE PUÒ FRENARE L'EROGAZIONE DEI PRESTITI

di Adriano Bonafede

11 luglio 2022

La vigilanza spinge perché gli istituti valutino se gli choc climatici possano influire sull'affidabilità di ogni singolo cliente. Una misura che può aumentare il costo del credito, soprattutto per le Pmi a giudicare dall'effervescenza dell'attività delle autorità di vigilanza europee, dalla Bce all'Eba per finire nel nostro Paese alla Banca d'Italia, il tema dell'inclusione del rischio ambientale nella concessione del credito da parte delle banche sta diventando sempre più cruciale.

Tanto per citare solo le iniziative più recenti, la Bce a partire da fine 2020 ha fornito indicazioni e svolto varie indagini sulle banche "significant" (le più grandi) valutando le modalità iniziali in cui questi rischi sono stati considerati; l'ultima iniziativa è legata ad un questionario per cui è stata richiesta la compilazione entro marzo 2022.

L'Eba ha emanato nel maggio scorso un *discussion paper* finalizzato a definire le modalità di inclusione del rischio climatico e ambientale nel framework di vigilanza prudenziale. La Bce, in parallelo allo svolgimento del primo esercizio di stress test climatico, ha avviato presso tutte le banche una "thematic review" con l'obiettivo di formulare un proprio giudizio da tenere in considerazione nella Srep decision del 2022.

In pratica si è aperto il percorso che porterà alla revisione dei requisiti patrimoniali per le esposizioni detenute dalle banche secondo un'ottica Esg.

Presso le banche maggiori, una decina a livello Ue, la Bce sta effettuando anche una vera ispezione sulla gestione del rischio Esg. In Italia, Bankitalia ha svolto nel primo trimestre 2022 un'indagine campionaria e ha reso noti i risultati il 28 giugno. Risultati che non sono brillanti e dimostrano che proprio le banche meno grandi in Italia sono già in ritardo sugli standard europei



in corso di definizione e controllo (vedi grafico in pagina). Insomma, comunque la si veda, per le banche si fa ormai sul serio. Dell'acronimo Esg (environmental, social and governance), per il momento è soltanto il primo punto a essere stato preso in considerazione, in un'ottica di valutare il rischio climatico e materiale.

Certo, non è facile passare dalle idee ai fatti, dalle buone intenzioni ai numeri. Per vari motivi. Intanto come si misura il rischio ambientale correlato al credito? Non ci sono ancora precise metriche. «Arpinge sgr - dice l'ad Federico Merola - aveva promosso un confronto internazionale per verificare chi avesse sviluppato delle metriche atte a valutare e gestire questi rischi. In assenza di metodologie consolidate, abbiamo affidato al Politecnico di Milano un progetto di ricerca che ci ha fornito analisi di scenario quantitative e qualitative atte a gestire i rischi fisici e di transizione. Questa esperienza ha evidenziando come la gestione del cambiamento climatico e dei rischi connessi sia un terreno ancora ampiamente inesplorato e quindi ancora pieno di spazio per l'innovazione e il progresso».

In effetti, per le banche si tratta di un lavoro in fieri. Le autorità di controllo indicano la strada, ma non si tratta di applicare standard definiti: «Le istituzioni - spiega Gianfranco Torriero, vice direttore generale dell'associazione delle banche Abi - non indicano ancora in dettaglio come tenere conto del rischio climatico nella valutazione creditizia complessiva di un'impresa. Le banche comunque si stanno attrezzando. Va anche detto che ogni istituto avrà il suo modello proprietario, che sarà anch'esso un elemento di competizione».

Se le cose stanno così, è evidente che le più grandi, Intesa Sanpaolo e UniCredit in primis, sono più avanti, quelle piccole e medie già in affanno. «Le banche less significant - dice Lorenzo Macchi, partner di Kpmg - hanno cominciato ad affrontare questo tema soprattutto nel corso del 2022 anche a seguito dell'azione di Banca d'Italia e proprio per questo scontano un ritardo rispetto alle banche maggiori. In aggiunta la frammentazione del tessuto industriale italiano rappresenta per le banche una sfida aggiuntiva».

Infatti, un conto è avere a che fare con poche grandi imprese, un altro con milioni di Pmi, che dovrebbero fornire dei dati sul rischio climatico ma non hanno una struttura capace di elaborarli. «È ovvio - continua Macchi - che fornire questi dati alle banche rappresenta un'opportunità per le stesse imprese perché permette di avere una valutazione più accurata, ma molto dipenderà anche dal legislatore: il percorso di estendere l'obbligo di pubblicare tali informative ad un panel più esteso di aziende permetterà di aumentare la trasparenza a livello di sistema.

È chiaro anche che le stesse banche possono cogliere questa necessità come un'occasione di business, aiutando le imprese nella transizione. Lo stiamo già vedendo in alcuni Paesi europei dove le banche forniscono consulenza in materia di transizione ecologica oltre che erogare le risorse finanziarie necessarie».

In altre parole, sono le stesse banche che possono convincere le imprese, anche le più piccole, a fornire i dati. In mancanza, gli istituti possono o accrescere il costo del credito o aumentare i requisiti di capitale, cosa che non vorrebbero fare. «Il mondo bancario farà la sua parte ma non può fare supplenza alle istituzioni pubbliche», dice Torriero.



LA BANCA E L'OFFERTA DI CREDITO

di Massimo Biasin

I due articoli toccano temi apparentemente distinti (la vicinanza al territorio delle banche e la rilevanza dei rischi ambientali nell'intermediazione finanziaria), ma che in realtà trovano un fattore comune nella fondamentale attività bancaria di offerta di credito all'economia, in particolare alle imprese di piccola e media dimensione. Più in dettaglio, il primo articolo si concentra sull'importanza della presenza territoriale delle banche intesa in termini sia di numerosità di filiali sia di tipologia di intermediari, a sostegno dell'economia locale.

La vicinanza delle banche alla clientela rileva, infatti, sotto un duplice profilo.

Da un lato, la presenza territoriale avvicina la banca alle imprese e ai risparmiatori facilitando l'accesso ai servizi finanziari soprattutto per quelli caratterizzati da maggiore complessità, come l'erogazione di credito. In particolare, per quanto attiene alle piccole e medie imprese, con limitato accesso al mercato dei capitali a motivo della loro scala dimensionale, la prossimità locale della banca favorisce la conoscenza dell'impresa e aiuta l'intermediario a cogliere soprattutto quegli elementi qualitativi (si pensi ad esempio alla comprensione della qualità dell'imprenditore e del *management*, al posizionamento di mercato e alla conoscenza delle vicende di *governance* dell'impresa, ecc.) che l'analisi meramente quantitativa del rapporto, largamente basata su dati contabili e sull'andamento dei rapporti finanziari intrattenuti dall'azienda sia con la banca sia con il sistema finanziario, non sarebbe in grado di cogliere.

Questa stretta conoscenza orienta a sua volta il rapporto tra banca e cliente verso una relazione di lungo termine - il cosiddetto *relationship banking* di cui all'articolo - capace altresì di mitigare i costi informativi connessi all'asimmetria informativa che connota il rapporto tra prenditore di fondi (tipicamente l'impresa che ha, rispetto all'intermediario, una conoscenza necessariamente migliore della propria situazione finanziaria e solvibilità) e datore di fondi (la banca che deve acquisire, sostenendone i relativi costi, dati e notizie sul cliente al fine di ridurre il *gap* di conoscenza al fine di valutarne il merito creditizio).

Il grado di presidio del territorio e la connessa vicinanza alla clientela sono altresì influenzati positivamente dall'articolazione del sistema finanziario in termini di tipologia e natura degli intermediari operanti; una pluralità di banche operanti sul territorio e dalle caratteristiche tra loro diverse (banche maggiori e minori, cooperative e società di capitali, specializzate e universali) aiuta la diversificazione e, quindi, la qualità dell'offerta di servizi finanziari.

Dall'altro lato, un basso presidio del territorio incide negativamente sulla disponibilità di credito (tendenzialmente inferiore, anche per la mancanza di accesso e conoscenza "fisica" dei clienti), con conseguente minore capacità di sviluppo economico delle aree geografiche interessate. Quest'ultima si traduce, a sua volta, in esternalità sociali negative, dato che una minore crescita impoverisce il territorio e lo rende meno attrattivo in termini, tra l'altro, di capacità occupazionale, anche e soprattutto di giovani, nonché di qualità sia delle imprese insediate sia del capitale umano impiegato.



In questa logica, tra i fattori di valutazione che concorrono al merito di credito della clientela, assurge a elemento di crescente rilevanza e, in prospettiva, di centralità, il grado di sostenibilità dell'attività economica del debitore in termini di sua esposizione a fattori di rischio ambientali (*environmental*), sociali (*social*) e di *governance*, i cosiddetti fattori ESG. Le banche sono infatti chiamate, sollecitate in questo anche dalle Autorità di vigilanza, a includere nella valutazione creditizia (e, in generale, nella propria attività di intermediazione finanziaria) sia l'esposizione ai rischi ambientali e climatici delle imprese prenditrici di fondi sia l'impatto della loro attività sull'ambiente piuttosto che sulla società alla luce dell'eticità dei loro comportamenti aziendali.

Il secondo articolo evidenzia tuttavia come l'azione delle banche in materia di valutazione della sostenibilità sia ancora *in fieri*, anche a causa della mancanza di un'univoca tassonomia e metrica di valutazione dei fattori ESG, il cui quadro regolamentare è in corso di progressiva definizione. Inoltre, la dimensione aziendale, sia lato imprese debentrici sia lato banche, è un fattore rilevante nella capacità di sviluppo di sistemi di misurazione del grado di sostenibilità, con una segmentazione tra imprese grandi e minori che vede le prime più avanti nella gestione dei rischi ambientali e le seconde in posizione più arretrata.

Per le stesse banche, anche di minore dimensione, ma che stanno comunque sviluppando le proprie competenze nella valutazione dei fattori ESG da inglobare nel processo di affidamento, l'assistenza alle piccole e medie imprese clienti nell'implementazione di strumenti di valutazione della loro sostenibilità può altresì rappresentare occasione di ulteriore consolidamento della relazione di clientela nell'ottica di *relationship banking* di cui al primo articolo.

LE FUNZIONI DELLE BANCHE NEL SISTEMA ECONOMICO

Gli articoli di cui sopra evidenziano il ruolo centrale delle banche nell'economia e nel sistema finanziario, intendendo per esso l'insieme degli intermediari e delle infrastrutture di mercato funzionali allo scambio di risorse, tramite strumenti e attività finanziarie, tra i risparmiatori (ossia le unità in *surplus* ovvero i soggetti che hanno spese inferiori al reddito corrente) e i richiedenti fondi (ossia le unità *in deficit*, tipicamente le imprese e la pubblica amministrazione che hanno, di contro, spese superiori alle entrate).

Le banche operano all'interno del sistema finanziario in qualità di intermediari secondo una duplice veste: quali intermediari creditizi in senso stretto e quali intermediari *lato sensu* prestatori di servizi finanziari e, in particolare, di investimento. Esempi di attività del primo tipo sono l'offerta di depositi e di credito; esempi di prodotti del secondo tipo sono il collocamento di strumenti di risparmio gestito o la gestione di strumenti di pagamento.

Quando la banca agisce in veste di intermediario creditizio, l'attività si esplica nella raccolta di risorse finanziarie, secondo diverse forme tecniche di deposito, presso i risparmiatori (prevalentemente al dettaglio) e per il successivo impiego di detta



raccolta nella concessione di credito alle unità in *deficit* di cui sopra.

I depositi bancari "classici" (si pensi al conto corrente) hanno la caratteristica di avere natura largamente monetaria, cioè di essere accettati quali moneta e utilizzabili per i pagamenti, e di essere richiamabili a vista al loro valore nominale in qualsiasi momento; ne consegue che le passività bancarie (la banca iscrive infatti i depositi nel passivo di bilancio) non sono esposte - se non nell'improbabile caso di fallimento dello stesso intermediario - al rischio di prezzo (non oscillano di valore) e di liquidità (non vi è incertezza sul valore di conversione in moneta legale). Di contro, gli impieghi in crediti (iscritti all'attivo di bilancio) che la banca effettua a fronte dei depositi raccolti, si caratterizzano per una durata media tipicamente superiore a quella del passivo e per una dimensione unitaria maggiore rispetto all'ammontare medio dei singoli depositi. Ammontare e durata dei prestiti sono, peraltro, ritagliati sulle specifiche esigenze dei prenditori; i crediti "originati" dalle banche sono, pertanto, attività finanziarie altamente eterogenee e non standardizzate. Gli impieghi in prestiti (al pari dell'eventuale investimento in titoli) espongono la banca, tra l'altro, al già menzionato rischio di prezzo, in particolare nella sua sottoforma di rischio di credito, cioè alla possibilità che il valore dell'attività si modifichi nel tempo (in positivo o negativo) per effetto della variazione della capacità di rimborso del debitore.

In questo senso si dice che la banca agisce quale *asset transformer*, attui cioè, nella propria attività di intermediazione, una trasformazione: (i) dimensionale, (ii) delle scadenze e (iii) dei rischi, accollandosi eventuali perdite derivanti dalla manifestazione di questi ultimi che andrebbero a erodere il patrimonio netto tutelando le ragioni di credito dei depositanti.

L'attività di bancaria in senso stretto, così definita, è riservata alle banche e soggiace, proprio a motivo delle necessità di tutelare la fiducia del pubblico nella capacità di rimborso dei depositi e delle importanti esternalità che il venire meno dell'offerta di credito avrebbe sull'economia in caso di dissesti o crisi bancarie, a una penetrante regolamentazione tesa a garantirne la stabilità e la sana e prudente gestione.

Nell'offerta di prodotti diversi dalla raccolta di risparmio e concessione di credito la banca, di contro, interviene nel sistema finanziario quale prestatore di servizi (*in primis* di investimento e di gestione del sistema dei pagamenti) senza accollo diretto dei rischi di prezzo e di liquidità che rimangono, pertanto, in capo alla clientela. Nel momento in cui la banca propone ai risparmiatori di investire parte delle loro disponibilità, ad esempio nell'acquisto di fondi azionari o obbligazionari, essa presta pertanto una mera attività di facilitazione nell'esecuzione delle scelte di investimento effettuate dai risparmiatori, i quali sostengono il rischio di una possibile fluttuazione di valore delle attività acquisite. In questo senso si dice che la banca operi quale *asset broker* ovvero quale mero intermediario senza iscrizione delle attività finanziarie nel proprio bilancio.

1. L'OFFERTA DI CREDITO

L'offerta di credito definisce l'attività caratteristica ed esclusiva delle banche. Essa rappresenta un'attività di impresa, in quanto richiede alla banca, in un'ottica di migliore efficienza allocativa, di selezionare (e successivamente monitorare) i prenditori meritevoli di affidamento, con esclusione dei richiedenti credito giudicati inaffidabili, e di definire il *pricing* del credito in funzione del rischio sostenuto, ossia il costo da sostenere per ottenere il finanziamento.

La concessione del credito attraverso il finanziamento bancario è un'attività altamente



complessa a motivo della separazione temporale tra il momento di erogazione (t_0) e di rimborso del prestito (t_1) e delle citate asimmetrie informative tra datore e prenditore di fondi in un contesto di incompletezza informativa. Questi elementi determinano incertezza circa il buon esito dei finanziamenti erogati, il cui risultato effettivo può essere diverso (in termini di rendimento) da quello atteso proprio a motivo della manifestazione dei rischi connessi all'investimento.

Tra le diverse alee connesse agli impieghi in prestiti, la principale è rappresentata dal rischio di credito che può essere definito in una logica di *default* e/o di "migrazione". La logica di *default* è la più intuitiva, nel senso che individua il rischio in funzione della probabilità di fallimento ovvero di manifestazione dell'insolvenza del debitore con mancato pagamento, in tutto o in parte, degli interessi e/o del capitale a servizio del debito.

Tuttavia, è di immediata evidenza che il fallimento del debitore rappresenta un evento estremo, per cui, astrattamente, ogni debitore sarà "buono" fino all'insolvenza e "cattivo" nel momento dell'inadempienza. Nella logica di migrazione ciò che rileva non è solamente la probabilità di *default* (PD), ma anche la sua dinamica ovvero la probabilità che il debitore, inizialmente classificato in una determinata classe di merito creditizio (cui è associata una certa PD) possa nel tempo transitare in una categoria migliore (*up-grading*) o peggiore (*down-grading*).

In termini più formali, il rischio di credito si esprime nella perdita attesa e inattesa. La perdita attesa può essere quantificata *ex ante* sulla base della citata probabilità di *default* (PD), dell'ammontare dell'esposizione in essere al momento del fallimento e del tasso di perdita (cioè la percentuale dell'esposizione che la banca, al netto ad esempio dell'escussione di eventuali garanzie o di altre forme di protezione del credito, stima di non recuperare).

Essendo conosciuta, la perdita attesa dovrà trovare copertura tramite accantonamenti/rettifiche di valore delle varie posizioni di credito. La perdita inattesa è definita, invece, quale variabilità delle perdite su crediti che la banca andrà effettivamente a registrare rispetto all'ammontare che si aspettava (la perdita attesa); in quanto tale, è quindi la perdita inattesa la vera espressione del rischio creditizio, dato che è la componente incerta della sua manifestazione, la quale dovrà quindi essere assorbita dal patrimonio della banca.

Le perdite attese e inattese vengono stimate dalla banca a livello sia di singolo prenditore sia di insieme di tutti i prenditori in essere (il portafoglio impieghi), e le rispettive entità incideranno sul costo del finanziamento erogato; pertanto, i prenditori più rischiosi pagheranno, quindi, a parità di altre condizioni, tassi di interesse più elevati sulle somme ricevute a prestito rispetto a debitori giudicati meno rischiosi.

Ne consegue che la banca deve preoccuparsi, nell'offerta di prestiti, sia della valutazione della singola posizione di credito sia dell'impatto che l'inserimento di ogni singolo affidamento ha a livello aggregato di portafoglio sulla complessiva combinazione di rischio-rendimento. Infatti, ciò che interessa alla banca è principalmente il rendimento atteso dell'intero portafoglio impieghi, il cui rischio di credito non corrisponde alla semplice aggregazione dei rischi, in termini di perdita inattesa, dei singoli affidamenti, ma è, di norma, inferiore per effetto della diversificazione (si veda la precedente scheda 5).

La banca, infatti, cercherà, per quanto possibile, di ripartire i prestiti su di una pluralità di prenditori appartenenti ad aree geografiche e settori economici diversi che possano auspicabilmente avere andamenti il più possibile differenziati evitando, quindi, concentrazioni su pochi prenditori tra loro affini. Questa diversificazione consente, rispetto a portafogli non diversificati, di conseguire un rischio minore a parità di rendimento atteso.

TRACCIA PER L'ATTIVITÀ IN CLASSE

Gli studenti potrebbero essere divisi in gruppi di lavoro; a ogni gruppo verrebbe richiesto di ricercare dati e notizie sull'offerta digitale, tramite i diversi canali, di servizi e prodotti bancari di natura sia creditizia (i.e. offerta di credito nelle diverse forme) sia di investimento e assicurativi (i.e. offerta di prodotti di risparmio gestito e di banca-assicurazione). I dati raccolti andrebbero poi incrociati con le statistiche e i rapporti di Banca d'Italia disponibili della sezione "statistiche" e "pubblicazioni" del sito di cui sotto. Nella stessa analisi andrebbero altresì convogliate le esperienze personali/familiari degli studenti coinvolti. I risultati di queste analisi andrebbero poi tradotti dai singoli gruppi di lavoro in una presentazione, da illustrare in classe, da concludere con una discussione collegiale di tutte le esposizioni al fine di valutare l'evoluzione dei canali di offerta. Per l'analisi, gli studenti potrebbero consultare i siti istituzionali predetti e le relative aree statistiche e documentali di cui ai *links*.

LINKS

SITI E INFO PER APPROFONDIRE

www.bancaditalia.it

www.eba.europa.eu

www.ecb.europa.eu

www.abi.it

QR CODE

GUARDA IL VIDEO DI QUESTO TEMA



TAG

LA CATENA DELLE PAROLE CHIAVE

Unità in surplus
Unità in deficit
Asset broker
Asset transformer
Relationship banking
Rischio di prezzo
Rischio di credito
Perdita attesa
Perdita inattesa
Probabilità di default
Portafoglio impieghi
Bancarizzazione



FAQ DOMANDE E RISPOSTE

1. IN COSA SI ESPLICITA L'ATTIVITÀ BANCARIA CARATTERISTICA?

L'attività bancaria tipica consiste nella raccolta di risparmio e nella concessione di credito. In particolare, la raccolta bancaria si caratterizza per avere natura monetaria e per essere convertibile a vista in moneta legale a richiesta del depositante. A motivo della rischiosità associata all'attività di impiego, che potrebbe generare perdite in capo all'intermediario, compromettendone la capacità di restituzione e, quindi, la fiducia del pubblico nelle banche, l'attività bancaria è altamente regolamentata e soggetta a vigilanza.

2. IN COSA SI DIFFERENZIA UN INTERMEDIARIO *ASSET BROKER* DA UNO *ASSET TRANSFORMER*?

L'intermediario *asset broker* non si accolla direttamente il rischio di prezzo e il rischio di liquidità, intendendosi per essi, rispettivamente, la possibile oscillazione di valore dell'attività finanziaria e di perdite nella conversione in moneta dell'investimento per effetto dello scarto di valore tra prezzo di cessione dell'attività e il suo teorico valore di mercato. Detti rischi permangono, infatti, in capo all'investitore finale. Nel caso di intermediari di tipo *asset transformer*, di contro, l'intermediario si interpone tra prenditore e datore di fondi, attuando una trasformazione dimensionale, delle scadenze e dei rischi, dei quali risponde con il proprio patrimonio.

3. PERCHÉ IL RISCHIO DEL PORTAFOGLIO IMPIEGHI DI UNA BANCA NON CORRISPONDE AL RISCHIO DEI SINGOLI AFFIDAMENTI?

La risposta a questa domanda va individuata nell'effetto della cosiddetta diversificazione ovvero nella scelta della banca di ripartire il proprio portafoglio creditizio su di una pluralità di prenditori (evitando, quindi, una concentrazione degli affidamenti su pochi soggetti) appartenenti a segmenti economici diversi e aree territoriali di insediamento differenziati.

L'auspicio è che prenditori così eterogenei possano avere un andamento della posizione parimenti differenziato (ad esempio, nel caso di una crisi economica, uno specifico settore economico o un'area geografica potrebbero avere dinamiche diverse).

Ne consegue, altresì, che banche grandi hanno, di norma, una migliore capacità di diversificazione rispetto a banche più piccole che sono spesso concentrate su territori limitati geograficamente che sono caratterizzati da un tessuto economico più omogeneo.



Appunti

Lined writing area with a vertical margin line on the left and a vertical margin line on the right. The page contains 15 small circles along the left margin line, likely serving as a guide for writing or as a decorative element.



TEST FINALE

1. L'AZIONE DELLE BANCHE IN MATERIA DI VALUTAZIONE DELLA SOSTENIBILITÀ RISULTA ESSERE ANCORA *IN FIERI*, ANCHE A MOTIVO:

- a. Della impreparazione del proprio personale
- b. Della non centralità del problema tra i temi di interesse delle Autorità di Vigilanza
- c. Della necessità di rivedere i percorsi di carriera degli addetti
- d. Della mancanza di un'univoca tassonomia e metrica di valutazione dei fattori ESG

2. LA DIVERSIFICAZIONE DEL PORTAFOGLIO CREDITI SI REALIZZA ATTRAVERSO:

- a. La ripartizione degli impieghi su prenditori di aree geografiche diverse
- b. La ripartizione degli impieghi su una pluralità di prenditori di settori economici diversi
- c. La ripartizione degli impieghi su una pluralità di prenditori di aree geografiche e settori economici differenziati
- d. La ripartizione degli impieghi su prenditori non domestici

3. QUALE DI QUESTE CIRCOSTANZE NON INCIDE SULLA QUANTIFICAZIONE DELLA COSIDDETTA "PERDITA ATTESA"?

- a. L'ammontare dell'esposizione ancora in essere al momento del fallimento
- b. Il tasso di perdita (cioè la percentuale dell'esposizione che la banca, al netto ad esempio dell'escussione di eventuali garanzie o di altre forme di protezione del credito, stima di non recuperare)
- c. La data di erogazione del finanziamento
- d. La probabilità di *default* (PD)

4. L'ATTIVITÀ BANCARIA SI ESPLICITA:

- a. Nella sola raccolta di risparmio
- b. Nella raccolta di risparmio e nella concessione di credito
- c. Nel recupero delle posizioni creditizie in *default*
- d. Nella sola concessione di credito

5. RISPETTO A DEBITORI DELLA BANCA GIUDICATI MENO RISCHIOSI, I PRENDITORI PIÙ RISCHIOSI PAGHERANNO, QUINDI, A PARITÀ DI ALTRE CONDIZIONI:

- a. Tassi di interesse più elevati sulle somme ricevute a prestito
- b. Tassi di interesse più bassi sulle somme ricevute a prestito
- c. Tassi di interesse identici sulle somme ricevute a prestito
- d. Tassi di interesse molto più bassi sulle somme ricevute a prestito

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



Appunti

A large writing area with horizontal lines and a vertical margin line on the left. The left margin contains 15 small circles, likely for bullet points or checkboxes.





10

IL RUOLO DEI MERCATI FINANZIARI

di **Giuliana Borello**

Ricercatore in Economia degli Intermediari Finanziari presso il dipartimento di Economia Aziendale dell'Università degli studi di Verona



LISTINO EGM ANCORA IN CRESCITA NEL 2022 - ATTESE 20 MATRICOLE

di Lucilla Incorvati

6 luglio 2022

In un mercato molto volatile, le 180 società di Euronext Growth Milan con una capitalizzazione di borsa di 10,4 miliardi continuano ad essere resilienti.

Così, da inizio anno, seppur in rosso del 20%, il segmento regge meglio rispetto al - 22% del Ftse Mib, al - 24% del Fste Mid cap e -29% Ftse Star. Analizzando la performance settoriale dall'Ipo emerge che i settori best in termini di performance sono stati Communications (+92%), Consumer Durables (+67%) e Industrial Services (+61%). Sono queste alcune delle evidenze del 9° Osservatorio EGM (sarà presentato oggi alle 16 a Piazza Affari, ndr), realizzato come sempre da IRTop Consulting, boutique finanziaria leader in Italia nella consulenza per Capital Markets e Investor Relations, Ipo Partner di Borsa Italiana.

L'analisi dei bilanci 2021 delle 180 quotate al 1 luglio mostra uno spaccato solido della nostra economia: il giro d'affari complessivo generato nel 2021 è di 6,9 miliardi (+31% sul 2020), ben 28mila i dipendenti impiegati in settori diversificati, dal tech all'industria, dai servizi all'healthcare. In media le società registrano una crescita annua dei ricavi pari al 55% che si attestano a 41,3 milioni, un Ebitda di 7,1 milioni, un Ebitda Margin del 17% e PFN (cassa) di 3,8 milioni.

Secondo le previsioni dell'Osservatorio Egm il 2022 potrebbe chiudersi con 200 società quotate, quindi con 20 matricole ai blocchi di partenza per raggiungere una capitalizzazione di 13 miliardi. Migliora anche la liquidità dei titoli: nel 2021 il controvalore medio giornaliero è stato di 199mila euro e i giorni con scambi al 72%, mentre al 1° luglio 2022 il dato si attesta a 105mila euro e all'80%. «Le analisi del nostro Osservatorio EGM evidenziano bilanci 2021 positivi.

Non si deve trascurare che dal 2009 si sono quotate sul segmento 253 aziende che hanno raccolto, capitali complessivi per 5,6 miliardi di euro - sottolinea Anna Lambiase, Ceo di IRTop - ed è rilevante il contributo dato da EGM al mercato principale, visto che ben 20 società hanno realizzato il trans listing e oggi rappresentano su EXM una capitalizzazione pari a 7,9 miliardi».

Non sono pochi i punti sui quali però è necessario lavorare per ridurre le differenze con i competitor internazionali. «L'esito della consultazione del MEF sul Libro Verde evidenzia l'esigenza di rendere più competitivo e appetibile il nostro mercato - aggiunge Lambiase - facilitando l'accesso alla quotazione, sfortando le regole di accesso ai sistemi multilaterali di negoziazione e intervenendo su alcuni aspetti di diritto societario. A un confronto internazionale oggi esiste un importante gap tra il mercato Egm e le dimensioni di Euronext Growth Paris pari a -36% in termini di numero emittenti e -45% in termini di capitalizzazione. Nel confronto con Aim UK



l'Italia è a -79% in termini di numero emittenti e -92% in termini di capitalizzazione».

Insomma, la strada da fare è ancora lunga.

A questo proposito, l'Osservatorio Egm intende presentare al Mise la richiesta di legare il credito d'imposta sui costi di Ipo per far raggiungere a Egm una dimensione in linea con quella delle principali Borse europee. «Questa misura motore della crescita negli anni scorsi - dettaglia ancora Lambiase - è auspicabile che diventi strutturale a partire dalla Finanziaria 2023 e che l'importo del credito d'imposta sia ristabilito in 500mila euro, maggiormente in linea con gli attuali costi di Ipo. La quotazione in Borsa diventa sì una leva di competitività per le PMI ma è necessario ridurre la complessità se si vogliono avvicinare gli imprenditori alla Borsa».

La mappa dei 146 investitori istituzionali vede 21 italiani (pari al 14%) e 125 esteri (86%) con la Svizzera in testa che supera l'Italia con 22 case di investimento, pari al 15%; segue la Francia, che come l'Italia, è presente con 21 case (14%). L'investimento complessivo supera il miliardo di euro per il 40% detenuto da investitori italiani e per il 60% da investitori esteri. Banca Mediolanum, Algebris Investments (Luxembourg), First Capital, Azimut i quattro investitori più attivi.



GREENWASHING, IL RUOLO VIRTUOSO DELLA MANO INVISIBILE DEL MERCATO

di Francesco Ciampi

7 aprile 2022

In una economia di mercato l'obiettivo strategico di fondo dell'impresa è quello di creare valore per i suoi azionisti ed un modello di business è economicamente sostenibile se consente di generare valore per gli *shareholder* nel medio e lungo termine.

Nell'ambito delle strategie aziendali, accanto agli obiettivi di sostenibilità economica, hanno oggi assunto centralità obiettivi di sostenibilità sociale, ambientale e di *corporate governance*, ai quali spesso ci si riferisce utilizzando l'acronimo Esg (Environmental, Social, Governance). Tale evoluzione delle priorità strategiche aziendali ha influenzato e sta influenzando in misura rilevante le dinamiche dei mercati finanziari: Bloomberg ha stimato che entro il 2025 il mercato globale dei prodotti finanziari Esg supererà i cinquantamila miliardi di dollari, con la conseguenza che entro tre anni un dollaro su tre sarà investito sulla base di criteri ambientali, sociali e di *governance*.

La sostenibilità ambientale si riferisce alla capacità dell'impresa di assumere comportamenti responsabili, che superano quelli prescritti dalla normativa vigente, relativamente a tematiche quali il cambiamento climatico, la sicurezza alimentare, le emissioni di anidride carbonica, il consumo delle risorse scarse.

La sostenibilità sociale inerisce a temi quali il rispetto dei diritti umani, le condizioni di lavoro, la parità di genere, il rifiuto di tutte le forme di discriminazione.

La sostenibilità della *governance* riguarda infine l'adozione di comportamenti responsabili

relativamente a temi quali la diversità nella composizione dei consigli di amministrazione, la presenza di amministratori indipendenti, il contrasto alle varie forme di corruzione, l'adozione di politiche di remunerazione dei manager legate ai risultati di medio periodo.

Diversi casi aziendali, alcuni dei quali eclatanti, e numerose indagini empiriche hanno tuttavia dimostrato che la tentazione di diffondere informazioni in tutto o in parte non veritiere circa le pratiche Esg adottate (c.d. *greenwashing*) è molto diffusa. Una indagine sulla pratica del *greenwashing* a livello europeo effettuata lo scorso anno dalla Commissione europea insieme alle Autorità nazionali di tutela dei consumatori ha rilevato che nel 42% dei casi analizzati le affermazioni delle aziende dovevano essere ritenute non veritiere e considerate pratiche commerciali sleali. Vi è dunque un rilevante rischio che i consumatori e gli investitori siano indotti ad acquistare un bene o un prodotto finanziario ritenendolo sostenibile dal punto di vista sociale, ecologico e della governance mentre in realtà non lo è affatto o lo è solo in minima parte.

Uno dei motivi principali della diffusione delle pratiche di *greenwashing* è la mancanza di metriche oggettive, standardizzate e condivise con le quali valutare l'effettiva entità delle pratiche comunicate e dei risultati conseguiti.

Le principali società che valutano il *rating* finanziario attribuiscono spesso alla stessa impresa valutazioni identiche o molto simili, grazie al fatto che le metriche contabili e finanziarie sono oggi largamente standardizzate e condivise.

Al contrario le diverse agenzie di *rating* Esg (società che elaborano in modo professionale giudizi circa le performance Esg delle imprese) impiegano quasi sempre metriche e modelli di valutazione tra loro molto eterogenei, con la conseguenza che la stessa impresa può ottenere valutazioni anche molto differenti dalle diverse agenzie. L'11 marzo scorso John Coates, direttore della Divisione Corporate Finance della Sec, ha evidenziato pubblicamente la necessità di una riforma della regolamentazione vigente, nella direzione dell'introduzione di nuovi e più stringenti obblighi di *disclosure* Esg per le ...

Una prima strada da percorrere per combattere il *greenwashing* è dunque quella di sviluppare metriche di valutazione chiare, omogenee, verificabili e certificate. Di grande interesse, a questo proposito, risulta la recente istituzione, da parte della International Financial Reporting Standards (IFRS) Foundation, di un nuovo organismo, l'International Sustainability Standards Board (ISSB), con la missione di sviluppare un sistema di IFRS Sustainability Disclosure Standards, destinati a rappresentare per le pratiche Esg quello che gli IFRS Accounting Standard hanno fino ad oggi rappresentato per le pratiche contabili.

Una seconda strada, a nostro avviso ancora più efficace, è quella di consentire agli *stakeholder* di comprendere l'effettivo potenziale di creazione di valore economico delle pratiche Esg che l'azienda dichiara di aver adottato.

Se è vero che in una economia capitalistica l'obiettivo primario dell'impresa resta quello di creare valore per i suoi azionisti, l'adozione volontaria di comportamenti

IL RUOLO DEI MERCATI FINANZIARI

di Giuliana Borello

Gli articoli proposti offrono un quadro rilevante su due fattori che stanno influenzando il mercato finanziario italiano: da un lato il maggior interesse delle piccole e medie imprese (PMI) ad accedere al mercato finanziario per aumentare le loro risorse finanziarie; dall'altro, l'interesse degli investitori a fornire risorse finanziarie a imprese che offrono maggiori rendimenti (in relazione al rischio) e siano allo stesso tempo rispettose delle norme o semplicemente delle aspettative condivise nell'ambito della sostenibilità ambientale, sociale e di corporate governance (in inglese definito con l'acronimo ESG, Environmental, Social, Governance).

Nel primo articolo proposto da questa scheda si parla del mercato Euronext Growth Milan ossia il mercato secondario che Borsa Italiana dedica alla negoziazione delle azioni emesse dalle imprese di Piccola e media dimensione.

Questo mercato ha regole di accesso molto semplificate rispetto al mercato delle azioni di imprese grandi noto con il termine Euronext Milan. Come evidenziato nell'articolo, lo Euronext Growth Milan è un mercato che ha permesso a 181 imprese di crescere (fatturato e ricavi in crescita).

L'articolo evidenzia inoltre che nel corso del 2022, ulteriori 20 imprese dovrebbero accedere al mercato Euronext Growth Milan, dimostrando dunque la maggior fiducia degli operatori nel mercato e la maggior volontà di crescita delle imprese. Sebbene questi siano dei dati molto positivi, il confronto europeo evidenzia ad oggi è ancora un mercato non adeguatamente sviluppato. Rispetto all'omologo mercato francese, lo Euronext Growth Milan ha il 36% in meno di società quotate per una capitalizzazione inferiore del-45%, e rispetto all'omologo mercato anglosassone i dati sono ancora peggiori: rispettivamente -79% come numero di società quotate e -92% di capitalizzazione.

Come noto, quando un'impresa cresce si dice che crea valore per i suoi azionisti in quanto le azioni in loro possesso aumentano di valore a motivo del rialzo dei loro prezzi di mercato. Tuttavia, come anticipato, gli investitori non prestano attenzione solo ai rendimenti offerti dalle azioni ma anche alla qualità delle imprese emittenti e al rispetto di alcuni valori.

Pertanto, affinché un'impresa cresca di valore e in qualità è necessario che i clienti siano fidelizzati: per farlo è evidente che il management dell'impresa deve assumere comportamenti responsabili al fine di operare nel rispetto dell'ambiente e delle persone che operano direttamente o indirettamente con l'azienda.

Non sempre però ciò è possibile e possono manifestarsi situazioni poco trasparenti; al riguardo il secondo articolo proposto evidenzia come la Commissione Europea durante un'indagine abbia rilevato che ben il 42% di aziende hanno diffuso informazioni non veritiere nell'ambito ESG.

La tematica ESG ha assunto negli ultimi anni sempre più rilevanza (diventando talvolta anche quasi una moda) tanto da portare ad avere l'assegnazione di un rating ESG.

Il rating ESG non è altro che un voto fornito da alcune società specializzate alle imprese sulla base delle informazioni prodotte in ambito ESG alle imprese. A differenza del rating finanziario che si basa su indicatori contabili e finanziari di tipo prevalentemente quantitativi (e quindi oggettivi), la valutazione del rating ESG è molto complessa perché si basa su informazioni qualitative e non sempre verificabili e confrontabili: per tale motivo spesso si evidenzia una disomogeneità nell'assegnazione del rating ESG da parte delle società di rating.

D'altra parte, non è facile da parte delle società di rating certificare adeguatamente questi ambiti in una azienda anche perché spesso quanto dichiarato dall'azienda in ambito ESG è spesso molto differente da quanto praticato effettivamente. Tale comportamento scorretto prende il nome di "greenwashing" e sta diventando una pratica molto diffusa: essa non è solo scorretta nei confronti della clientela che acquistano i prodotti dell'impresa ma anche nei confronti di coloro che hanno investito negli strumenti finanziari (siano azioni o titoli di debito) attratti dal rating ESG.

Ciascuno di noi in qualità di consumatori e di investitori ha una sensibilità diversa rispetto ai valori in ambito ambientale e sociale e, dunque, i nostri acquisti devono essere sempre più consapevoli e attenti, prediligendo le aziende che forniscono una chiara e trasparente informativa riguardo al processo di produzione, senza fermarci alle etichette o ai titoli. Un approccio al consumo e agli investimenti più consapevole e razionale permette di incoraggiare le aziende ad assumere scelte e comportamenti più lungimiranti, finalizzate a creare valore non solo economico ma anche etico. Considerato tale contesto, è evidente che le imprese riescono ad ottenere più facilmente il denaro sostenendo nel contempo minori costi (ad esempio, tassi di interesse più bassi sulle somme ottenute a prestito) quando operano nel rispetto dei valori ESG al fine di soddisfare le aspettative finanziarie ed etiche degli investitori.

LA RACCOLTA DI RISORSE FINANZIARIE PER LE IMPRESE ATTRAVERSO I MERCATI

Come delineato nelle schede precedenti, le imprese necessitano di risorse finanziarie per potersi costituire, affermare e crescere nel settore in cui operano. La prima fonte di finanziamento è il capitale che i soci versano in fase di costituzione della società, ma non sempre è sufficiente per avviare la produzione di un prodotto. Per questo motivo, i soci hanno la necessità di coinvolgere investitori (piccoli o professionali) che apportino ulteriore capitale di rischio all'impresa ma anche finanziamenti a titolo di debito per cui l'impresa si indebita nei confronti di coloro che le prestano il denaro: ciò può avvenire, ad esempio, attraverso l'emissione di obbligazioni.

Un'impresa che intende raccogliere risorse finanziarie (a titolo di capitale di rischio o indebitandosi) può ricorrere al mercato finanziario definito "primario" che rappresenta il "luogo" in cui gli investitori e le imprese si incontrano e sulla base delle caratteristiche degli strumenti finanziari da emettere vengono definite le condizioni della relazione tra l'impresa e gli investitori. Pertanto, se l'impresa emette titoli di capitale di rischio quali le azioni, gli investitori partecipano alla gestione dell'impresa e dunque ne condividono sia gli eventuali utili che le temute perdite. Se, invece, l'impresa raccoglie risorse finanziarie indebitandosi emette titoli di debito (le obbligazioni) specificandone le condizioni dell'accordo (quali tasso di interesse, durata e modalità di rimborso). Ovviamente è interesse di entrambe le parti che lo strumento finanziario emesso sia economicamente sostenibile per l'impresa, ossia che non sia troppo oneroso per quest'ultima pena la sopravvivenza stessa dell'impresa.

Nel momento in cui conferiscono il denaro all'impresa, gli investitori ricevono uno strumento finanziario che potrà essere scambiato successivamente nel mercato finanziario definito

“secondario”. Il mercato secondario è il “luogo” in cui avviene lo scambio di titoli già in circolazione. Solitamente esso è un mercato telematico in cui gli investitori interessati possono acquistare e vendere i propri titoli.

Per fare un'esemplificazione, si potrebbe paragonare il mercato primario con il mercato in cui gli agricoltori accedono per vendere i beni ortofrutticoli di loro produzione. Gli acquirenti degli agricoltori sono spesso grossisti che rivendono i loro beni nei mercati ortofrutticoli all'ingrosso (mercato secondario) a cui accedono come acquirenti gli operatori della Grande Distribuzione Organizzata (GDO, quali le catene di supermercati) o singoli commercianti locali (fruttivendolo, ristoratore, ecc.). Gli scambi nel mercato secondario avvengono a prezzi diversi perché gli acquirenti e i venditori possono avere aspettative diverse che cambiano nel tempo. Ad esempio, un aumento dei costi di trasporto può far aumentare il prezzo dei beni ortofrutticoli nel mercato secondario. Parimenti funziona il mercato finanziario.

I beni negoziati nei mercati primari sono gli strumenti finanziari emessi dalle imprese per finanziare i loro investimenti, e dunque la loro potenziale crescita.

I mercati finanziari secondari, come i mercati ortofrutticoli, seguono la stagionalità del prodotto e la richiesta dei piccoli consumatori: in altri termini, a seconda delle aspettative sull'evoluzione futura dei vari indicatori economici (e non), gli investitori preferiscono acquisire determinate tipologie di strumenti finanziari piuttosto che altre. La numerosità degli operatori e la loro liquidità (definita con il numero di transazioni e relativo volume) definiscono la bontà del mercato secondario. Un “buon” mercato secondario permette agli investitori di negoziare facilmente gli strumenti finanziari precedentemente acquistati.

Dunque, c'è una forte relazione tra mercato primario e mercato secondario dal momento che la possibilità di negoziare facilmente i titoli acquisiti attraverso il mercato primario favorisce anche quest'ultimo in quanto può trovare più facilmente investitori per la raccolta delle risorse necessarie all'impresa. Tornando all'esempio, se il mercato secondario della frutta è ben sviluppato in quanto sono presenti numerose bancherelle e numerosi clienti, si può ritenere che è un mercato liquido in cui i produttori sono felici di poter vendere i propri prodotti perché sono certi di poter vendere quasi tutta la loro merce; analogamente anche coloro intenzionati a comprare la frutta sono felici perché comprendono di poter trovare tutti i prodotti di cui necessitano, e probabilmente anche a prezzi in linea con le loro aspettative. Si può allora concludere che il mercato secondario supporta il buon funzionamento del mercato primario.

Quanto precede porta ad una ulteriore riflessione: essendo così importanti i mercati per le imprese e per gli investitori, è necessario che essi siano ben organizzati ed efficienti. Infatti, possono essere considerati il motore propulsivo dell'economia di una nazione; pertanto, come tutti i motori, anche i mercati finanziari necessitano di adeguati controlli per accertarsi del loro corretto funzionamento. Necessitano di essere regolati e controllati affinché le Autorità che li vigilano (in Italia, Consob e Banca d'Italia) possano tutelare gli interessi degli investitori e degli operatori, intervenendo ogni qualvolta si manifesta un evento (o un comportamento) che possa minare il corretto funzionamento del mercato. Ovviamente i mercati secondari non sono tutti uguali in termini di regole, controlli, liquidità e così via: sicuramente quelli che vengono definiti “regolamentati” possono dare maggiore affidabilità sia in termini di qualità degli emittenti e degli strumenti finanziari

negoziati e sia in termini di loro liquidità e trasparenza nella formazione dei prezzi. Queste sono le ragioni per le quali le società che vogliono ammettere i propri titoli alla negoziazione nei mercati regolamentati devono sottoporsi ad una valutazione attenta della bontà dell'azienda e delle sue iniziative attraverso la verifica di tutte le informazioni fornite per tutelare gli operatori che intendono negoziare i loro titoli. Ritornando all'esempio ortofrutticolo, è come verificare il corretto peso e qualità dei beni prima di procedere all'acquisto dall'agricoltore: nel caso la qualità sia scadente, il grossista evita di acquistarla per trovarsi con frutta e verdura invenduta.

I mercati finanziari con maggiori e più stringenti livelli di controllo e di accesso sono le "borse valori": si pensi ai mercati spesso citati dai media quali la Borsa Italiana, il London Stock Exchange, il New York Stock Exchange, il NASDAQ, e altri. La capitalizzazione del mercato è spesso usata come proxy della loro dimensione ed efficienza ed il suo valore è pari alla sommatoria della capitalizzazione delle singole società che lo compongono. La capitalizzazione della singola società si calcola moltiplicando il numero totale delle azioni di una società in circolazione per il rispettivo prezzo corrente definito sul mercato stesso. Pertanto, un mercato con elevata capitalizzazione è anche un mercato tendenzialmente liquido perché risulta essere dimensionalmente grande e quindi può più agevolmente attrarre compratori e venditori di strumenti finanziari.

Per concludere, un "buon" mercato primario supportato da un efficiente mercato secondario permette alle imprese di finanziarsi più agevolmente. Maggiore è la capacità di finanziamento delle imprese e maggiori sono le sue opportunità di crescita. Come riportato nella scheda 7, quando le imprese si sviluppano alimentano la crescita complessiva di una economia e di una nazione misurate attraverso il suo prodotto interno lordo (PIL): ciò è cruciale dal momento che questa maggiore ricchezza dei suoi cittadini (minore disoccupazione, maggior reddito pro-capite, maggiori consumi e risparmi) e un aumento delle entrate dello Stato (tramite le imposte pagate dalle imprese che sono generalmente calcolate in percentuale al reddito prodotto).

Il processo di quotazione dei titoli emessi dalle imprese deve essere dunque attento e scrupoloso ma allo stesso tempo non troppo oneroso e lungo perché le opportunità di investimento e crescita delle imprese devono essere incoraggiate allo scopo di far crescere l'intero sistema economico in cui operano.

Appunti

A set of horizontal lines for taking notes, with a vertical line on the left and a vertical line on the right. There are four small circles on the left side, one on each of the first four lines.

TRACCIA PER L'ATTIVITÀ IN CLASSE

La classe divisa in gruppi potrebbe analizzare i mercati azionari secondari di Borsa Italiana. Nello specifico dall'homepage di Borsa Italiana si seleziona "Azioni" e successivamente si avrà la possibilità di avere un quadro di tutti i mercati secondari dedicati. Ciascun gruppo ha il compito di individuare la numerosità delle azioni e le caratteristiche delle imprese emittenti .

Nel caso si volesse approfondire il tema, ciascun gruppo potrebbe analizzare i volumi degli scambi giornalieri di un titolo azionario ossia la numerosità e il controvalore dei contratti sulla base giornaliera o mensile in relazione all'andamento del prezzo del titolo. Avvalendosi del grafico interattivo si provi a ipotizzare le relazioni tra prezzo e volumi.

LINKS

SITI E INFO PER APPROFONDIRE

<https://www.borsaitaliana.it/borsa/azioni/euronext-growth-milan/lista.html>

<https://www.consob.it/web/investor-education/i-mercati-finanziari>

<https://www.bancaditalia.it/statistiche/tematiche/moneta-intermediari-finanza/mercati/index.html>

<https://www.lseg.com/areas-expertise/our-markets/london-stock-exchange/equities-markets/raising-equity-finance/aim>

<https://www.nyse.com/index>

QR CODE

GUARDA IL VIDEO DI QUESTO TEMA



TAG

LA CATENA DELLE PAROLE CHIAVE

Mercato primario
Mercato secondario
ESG
Greenwashing
Liquidità
Azioni
Obbligazioni
Rating
Borsa valori



FAQ DOMANDE E RISPOSTE

1. CHE COSA RAPPRESENTANO I MERCATI PRIMARI E SECONDARI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI?

Il mercato primario rappresenta il “luogo” in cui gli investitori e le imprese si incontrano e sulla base delle caratteristiche degli strumenti finanziari da emettere vengono definite le condizioni della relazione tra l’impresa e gli investitori. Pertanto, se l’impresa emette titoli di capitale di rischio quali le azioni, gli investitori partecipano alla gestione dell’impresa e dunque ne condividono sia gli eventuali utili che le temute perdite; se, invece, l’impresa raccoglie risorse finanziarie indebitandosi emette titoli di debito (le obbligazioni) specificandone le condizioni dell’accordo (quali tasso di interesse, durata e modalità di rimborso). Il mercato secondario è il “luogo” in cui avviene lo scambio di titoli già in circolazione e un “buon” mercato secondario permette agli investitori di negoziare facilmente gli strumenti finanziari precedentemente acquistati nel mercato primario. C’è una forte relazione tra mercato primario e mercato secondario dal momento che la possibilità di negoziare facilmente i titoli acquisiti attraverso il mercato primario favorisce anche quest’ultimo in quanto può trovare più facilmente investitori per la raccolta delle risorse necessarie all’impresa.

2. IN CHE COSA CONSISTE IL *RATING* ESG?

Il *rating* ESG è un voto emesso dalle società di rating sulla condotta delle imprese di iniziative che sono coerenti con gli obiettivi di sostenibilità sociale, ambientale e di *corporate governance*, ai quali spesso ci si riferisce utilizzando l’acronimo ESG (Environmental, Social, Governance). La sostenibilità ambientale (*Environmental*) si riferisce alla capacità dell’impresa di assumere comportamenti responsabili, che superano quelli prescritti dalla normativa vigente, relativamente a tematiche quali il cambiamento climatico, la sicurezza alimentare, le emissioni di anidride carbonica, il consumo delle risorse scarse. La sostenibilità sociale (*Social*) inerisce a temi quali il rispetto dei diritti umani, le condizioni di lavoro, la parità di genere e il rifiuto di tutte le forme di discriminazione. La sostenibilità della *Governance* riguarda infine l’adozione di comportamenti responsabili relativamente a temi quali la diversità nella composizione dei consigli di amministrazione, la presenza di amministratori indipendenti, il contrasto alle varie forme di corruzione, l’adozione di politiche di remunerazione dei manager legate ai risultati di medio periodo.

3. CHE COSA SI INTENDE PER *GREENWASHING*?

Consiste nella diffusione di informazioni totalmente o parzialmente non veritiere da parte delle imprese riguardo il rispetto dei criteri ambientali, sociali e di *governance* adottati (ESG).

È una pratica evidentemente scorretta che però sta diventando molto diffusa: essa non solo è scorretta nei confronti della clientela che acquistano i prodotti dell’impresa ma anche nei confronti di coloro che hanno investito negli strumenti finanziari (siano azioni o titoli di debito) attratti dalla certificazione ESG fornito dalle società specializzate nel fornire il rating alle imprese sulla base delle informazioni da queste prodotte in ambito ESG.

TEST FINALE

IL RUOLO DEI MERCATI FINANZIARI

1. IL MERCATO SECONDARIO CHE BORSA ITALIANA DEDICA ALLA NEGOZIAZIONE DELLE AZIONI EMESSE DALLE IMPRESE DI PICCOLA E MEDIA DIMENSIONE È DENOMINATO:

- a. Euronext Growth Milan
- b. Euronext Milan
- c. NASDAQ
- d. London Stock Exchange

2. IL "LUOGO" IN CUI GLI INVESTITORI E LE IMPRESE SI INCONTRANO E SULLA BASE DELLE CARATTERISTICHE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DA EMETTERE VENGONO DEFINITE LE CONDIZIONI DELLA RELAZIONE TRA L'IMPRESA E GLI INVESTITORI SI IDENTIFICA NEL:

- a. Mercato primario
- b. Mercato secondario
- c. Mercato dei titoli di Stato
- d. Mercato della liquidità

3. LO STRUMENTO FINANZIARIO RAPPRESENTATIVO DEL CAPITALE CHE I SOCI VERSANO IN FASE DI COSTITUZIONE DELLA SOCIETÀ È RAPPRESENTATO:

- a. Dalle obbligazioni
- b. Dai titoli di Stato
- c. Dalle azioni
- d. Dai warrant

4. QUALE DI QUESTE CARATTERISTICHE NON DEVE CONTRADDISTINGUERE IL PROCESSO DI QUOTAZIONE DEI TITOLI EMESSI DALLE IMPRESE:

- a. Processo di quotazione attento
- b. Processo di quotazione scrupoloso
- c. Processo di quotazione oneroso
- d. Processo di quotazione non troppo oneroso

5. LA CRESCITA COMPLESSIVA DI UNA ECONOMIA E DI UNA NAZIONE PUÒ ESSERE MISURATA ATTRAVERSO:

- a. La sua capitalizzazione
- b. Il suo PIL
- c. Il suo debito pubblico
- d. Il suo livello di disoccupazione

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



Appunti

Lined writing area with a vertical margin line on the left and a vertical margin line on the right. The page contains 14 horizontal lines for writing, with a small circle at the start of each line on the left side.



Contenuto Extra

FINANCIAL ABUSE

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

ARTICOLI



LAVORO, IN ITALIA MENO POSSIBILITÀ PER LE DONNE CON FIGLI

di Simona Rossitto

8 maggio 2022

Le donne con figli pagano un prezzo nel mondo del lavoro e a essere penalizzate sono soprattutto quelle del Sud e le meno istruite. Lo dimostrano i dati Istat che indicano un divario tra il tasso di occupazione delle donne senza figli e di quelle con figli. Intanto, sul fronte governativo, è in arrivo, come annuncia la ministra per le Pari opportunità Elena Bonetti, un bando da 50 milioni di euro «per sostenere le imprese in azioni a sostegno della genitorialità e il lavoro delle donne del nostro Paese».

FORTE GAP AL SUD

Il peso della maternità sul lavoro si sente soprattutto se i bambini, emerge dal rapporto Istat, sono in età prescolare. Nel 2021 le donne tra i 25 e i 49 anni risultano occupate nel 73,9% dei casi se non hanno figli mentre lo sono nel 53,9% se hanno almeno un figlio di età inferiore ai 6 anni. Il rapporto tra i loro tassi di occupazione, moltiplicato per 100, risulta pari a 73, di poco più basso rispetto a quello del 2020. La situazione peggiore si riscontra nel Mezzogiorno, dove lavora solo il 35,3% delle donne con figli piccoli, quasi la metà rispetto al Centro (62,7%) e al Nord (64,3%). Il divario tra le donne con figli in età prescolare e senza figli si riduce con l'aumento del livello di istruzione: il valore del rapporto tocca quasi quota 93 (in aumento rispetto al 2020) se la donna ha almeno la laurea, scende a 70,9 se il titolo di studio è secondario superiore e crolla a 48,7 per le donne con al massimo la licenza media. L'eliminazione di ogni forma di discriminazione verso le donne di tutte le età è anche uno degli obiettivi, il quinto, dell'Agenda 2030.

«Il governo Draghi – ricorda Bonetti - ha da subito individuato nell'aumento dell'occupazione femminile e nel sostegno alle madri lavoratrici uno degli obiettivi prioritari da raggiungere per far crescere tutto il Paese. Con la riforma del Family Act, che è legge dello Stato, e grazie anche al Pnrr, mettiamo in campo azioni concrete e specifiche: l'assegno unico e universale maggiorato per i nuclei in cui entrambi i genitori lavorano, servizi educativi e asili nido, incentivi alle aziende per promuovere politiche e welfare a sostegno della genitorialità e del lavoro femminile, investimenti in imprenditoria femminile, riforma dei congedi parentali, sostegno economico per le donne che rientrano al lavoro dalla maternità come abbiamo già anticipato nella legge di bilancio con la decontribuzione».

Misure i cui effetti saranno da misurare fra qualche anno per capire se avranno avuto una ricaduta concreta sull'occupazione delle mamme e magari anche sui dati della natalità in Italia.



OCCORRE RIPENSARE L'EDUCAZIONE FINANZIARIA PER LE DONNE

di Lucilla Incorvati

7 marzo 2022

La ricchezza delle donne sta crescendo e rispetto solo a qualche anno fa le donne hanno maggior controllo delle proprie finanze. Ma allo stato molte non sono soddisfatte dei consigli di investimento che ricevono, anche se vi danno importanza più degli uomini.

Secondo un recente studio di Bank of New York, se le donne avessero investito allo stesso tasso degli uomini, potrebbero disporre di un capitale aggiuntivo di 3,22 trilioni di dollari nel mondo con oltre 1,87 trilioni che sarebbero confluiti in investimenti più sostenibili. I gestori patrimoniali hanno di fronte una nuova sfida: reinventare la loro proposta consulenziale.

È quanto emerge dall'ultima analisi sul mondo degli investimenti e le donne di Ubs (Global Wealth Women and Investing). La prima versione del report, pubblicata nel 2017, evidenziava l'importanza per le donne di assumere decisioni in autonomia sulle proprie finanze e poneva i riflettori su alcune importanti problematiche legate a questo tema, come la disparità di retribuzione, la discontinuità di carriera, la flessibilità del lavoro.

Adesso il focus è su quanto importante sia codificare un'offerta / servizio di consulenza più dettagliato, affinché le donne siano sempre più autonome nella gestione delle loro risorse finanziarie. Infatti la ricchezza delle donne sta crescendo di pari passo alla loro volontà di gestire in autonomia le proprie finanze. Dunque, per le donne la consulenza è uno strumento importante e cruciale, anche se la maggior parte di queste non si ritiene soddisfatta dalla attività di consulenza ricevuta.

Emblematico è un sondaggio di EY secondo il quale il 67% degli investitori di sesso femminile ha affermato che i gestori patrimoniali hanno frainteso i loro obiettivi. Questa insoddisfazione è dimostrata anche dalla scoperta che il 70% delle donne cambia la propria relazione patrimoniale con un nuovo istituto finanziario entro un anno dalla morte del loro coniuge.

E ancora: un sondaggio di Pimco ha messo in luce che per il 72% delle donne e in particolare per l'81% delle donne millennial, il sistema di investimento è un fonte di confusione.

IL PESO DELLA RICCHEZZA

Entro il 2030, le donne americane dovrebbero controllare gran parte dei 30 trilioni di dollari di attività finanziarie che fanno capo ai baby boomer. Nel 2020 le donne investitrici controllavano il 33% del patrimonio personale investibile globale, in aumento dal 31% del 2016, ed è previsto un aumento ulteriore al 35% nel 2025. La crescita della ricchezza investibile delle donne ha superato quella maschile tra il 2016 e il 2020 (CAGR dell'8,2% vs 5,9%) e continuerà a crescere più rapidamente nel periodo 2021- 2025 (CAGR previsto del 6,0% contro 4,2%).

CHE COSA È CAMBIATO CON LA PANDEMIA

Con la pandemia, almeno negli Stati Uniti, il numero di donne più interessate a investire è aumentato del 50%. Secondo un sondaggio svolto da Fidelity, il 67% delle donne ora sta investendo al di fuori del proprio piani pensionistici, rispetto al 44% del 2018, con le giovani donne che intraprendono più azioni. Sempre negli Stati Uniti, il rapporto UBS Own Your Worth nel 2021 ha rilevato che se donne e uomini prendessero decisioni finanziarie a lungo termine insieme aumenterebbero la loro fiducia nel futuro, riducendo errori finanziari e l'ansia per il denaro.

Ma il rapporto ha anche rilevato che la maggior parte delle donne sposate lascia al coniuge l'incarico di prendere decisioni finanziarie per entrambi. «In un mondo in cui il divario di genere continua ad esistere, le donne hanno la possibilità di attutire queste differenze grazie a un solido piano di investimenti - ricorda Marianna Mamou, Head Advice Beyond Investing di UBS GWM . - Trovare il giusto approccio per investire le proprie finanze può fare la differenza nel migliorare sia il benessere finanziario delle donne sia la qualità della loro vita»

MERCATO CHE VAI, CULTURA CHE TROVI

Gli atteggiamenti nei confronti della gestione patrimoniale e del genere variano a seconda dei mercati e culture. In un rapporto di BCG (Managing the Next Decade of Women's Wealth) nessuna donna in Medio Oriente intervistata ha riferito di essere coinvolto in decisioni finanziarie, mentre in Asia la maggior parte delle intervistate ha affermato di prendere l'iniziativa in proprio. Un divario tra intenzione e azione si vede anche in Svizzera, dove nove donne su 10 affermano di voler fare decisioni di investimenti insieme al proprio partner ma poi solo nel 50% dei casi donne questo si è poi effettivamente verificato.

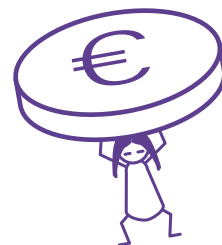
UNO STILE DI INVESTIMENTO CHE PRIVILEGIA LA RENDITA

Meno rischio, preferenza per i piani pensionistici e obbligazioni. Se la classe di attività preferita dagli uomini sono le azioni per le donne è l'immobiliare; gli uomini hanno poi il doppio delle probabilità delle donne di detenere criptovalute. Inoltre, la maggiore incertezza delle donne sui flussi di cassa date dalle interruzioni di carriera per prendersi cura dei bambini o dei genitori portano a concentrarsi su orizzonti di investimento a più breve termine, incidendo sulla percezione del rischio.

SPAZIO A RIDUZIONE DEL RISCHIO E IMPATTO POSITIVO

Però una volta che le donne investono, tendono a ottenere risultati migliori degli uomini.

Secondo un recente studio della Warwick Business School le donne hanno sovraperformato gli uomini investendo dell'1,8% annuo perché fanno meno trading, quindi incorrono in minori costi di negoziazione. Inoltre, mostrano meno



la tendenza a vendere ai minimi, mantengono più a lungo gli investimenti, ed è anche meno probabile che cambiano il loro profilo di rischio, dimostrando più disciplina ad investire in linea ai propri obiettivi.

PIÙ INVESTIMENTI SOSTENIBILI

Le donne tendono a investire in modo allineato ai propri valori, e man mano che la loro ricchezza aumenta, sono ben posizionate verso gli investimenti sostenibili. Tra i dati più recenti ci sono quelli di Rbc Wealth Management secondo cui il 74% delle donne hanno affermato di essere interessate ad aumentare la quota di investimenti sostenibili nei loro portafogli e considerato il trasferimenti di ricchezza in atto c'è da attendersi una crescita continua degli investimenti sostenibili.

Appunti

A series of horizontal lines for taking notes, with a vertical line on the left side and a vertical line on the right side. There are 10 small circles on the left side, one on each line, serving as bullet points or markers.

SCHEDA

CHIAVI DI LETTURA DEGLI ARTICOLI

FINANCIAL ABUSE

di Alberto Banfi

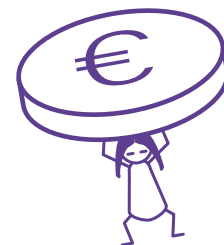
Quando si parla di istruzione ed educazione finanziaria si intrecciano numerosi aspetti che in prima battuta sembrano tra loro poco o per nulla correlati ma che possono incidere sulla tutela della persona. In questa sede ci si propone di sviluppare alcune riflessioni attorno al concetto di financial abuse, con particolare attenzione a quegli atteggiamenti di “violenza economica” che hanno nelle donne risvolti altamente odiosi e riprovevoli.

Per affrontare questo argomento è utile partire dai due articoli selezionati che, benché non trattino direttamente del tema del financial abuse, tuttavia rappresentano una serie di circostanze caratterizzanti lo status della donna nella società e nel mondo del lavoro che la potrebbero rendere molto esposta a forme di violenza legate alla propria condizione economica. Infatti, il primo articolo fa il punto della situazione del mercato del lavoro delle donne in Italia nel corso del 2021, dal quale si evidenzia come esse risultino penalizzate, in particolare se hanno figli, se risiedono nel Sud Italia e se hanno un basso tasso di istruzione.

L'articolo sottolinea che in Italia nel 2021 le donne tra i 25 e 49 anni risultano occupate nel 73,9% dei casi se non hanno figli mentre risultano occupate nel 53,9% dei casi se hanno almeno un figlio in età inferiore ai sei anni; il livello di occupazione peggiora se si va a considerare la situazione nel Sud Italia dove solo il 35,3% delle donne con figli piccoli lavora, ossia quasi la metà rispetto al Centro (dove lavora il 62,7% delle donne) e al Nord (dove lavora il 64,3% delle donne).

Inoltre, il divario di occupazione tra le donne con figli piccoli e le donne senza figli si riduce all'aumentare del livello di istruzione con un considerevole vantaggio nel caso delle donne che hanno una laurea. Quanto precede identifica una prima serie di condizioni dalle quali emergono chiari segnali di una maggiore debolezza riguardo l'indipendenza economica di una fetta rilevante della popolazione femminile italiana a causa delle minori opportunità di essere occupate, e di esserlo anche con adeguati livelli di remunerazione dato il diverso grado di istruzione. Sono circostanze che in casi estremi possono generare i presupposti per discriminazioni di genere e veri e propri abusi finanziari perpetrati alle donne da coniugi o partner a motivo del loro stato di debolezza economica.

Il secondo articolo riprende varie analisi condotte a livello internazionale dalle quali si evidenziano aspetti riguardanti le donne e il loro rapporto con la gestione delle proprie finanze: si passa dai casi in cui le donne sono escluse dalla gestione delle finanze a vantaggio dei rispettivi partner ai casi invece in cui le donne dimostrano maggiore intraprendenza nelle scelte di investimento con risultati migliori rispetto agli uomini o comunque con più alta attenzione verso tipologie di investimento maggiormente sostenibili.



In particolare, alcune indagini rivelano come la partecipazione delle donne assieme ai rispettivi partner nelle decisioni finanziarie porterebbe ad un aumento della loro fiducia nel futuro riducendo nel contempo la probabilità di commettere errori, alla luce anche della circostanza che le donne sembrano ottengono dagli investimenti finanziari migliori performance rispetto agli uomini.

I PRESUPPOSTI DEGLI ABUSI FINANZIARI A SCAPITO DELLE DONNE

Come ripreso nel primo articolo proposto, il quadro che emerge riguardo l'occupazione femminile in Italia espone maggiormente le donne ai rischi di violenza economica.

Ma come può essere definita la violenza economica? Generalizzando – e quindi non riferendosi unicamente ad una tematica di genere – per violenza economica si intende una serie di atteggiamenti di controllo e monitoraggio nei confronti di una persona attraverso i quali viene limitata la libertà minacciando continuamente di negare le risorse finanziarie, la possibilità di ricercare un lavoro e la disponibilità di entrate finanziarie personali per garantirsi un'autonomia finanziaria. Ciò pone le basi per creare un rapporto di dipendenza (per così dire, perverso) che costringe le vittime a subire e perpetuare questo tipo di relazione non disponendo degli strumenti necessari per vivere in autonomia e non dipendere dal soggetto "oppressore": dipendenza che si manifesta sia per la mancata disponibilità di mezzi finanziari e sia per l'incapacità psicologica conseguente di darsi da fare per cercare una via d'uscita a tale stato di dipendenza.

Tale condizione può riguardare tanti soggetti ma sono principalmente le donne a subire questa forma di violenza. Talune circostanze richiamate negli articoli sono illuminanti al riguardo: si pensi alla disoccupazione, alla cura dei figli e al contesto socio-culturale.

La non autonomia finanziaria delle donne dipende spesso dal carico della cura familiare che grava pressoché interamente su di loro; la nascita di uno o due figli impedisce molto frequentemente alle donne di progredire in percorsi di carriera. E ciò avviene non solo a causa dei figli perché sono le donne che si trovano a doversi prendere cura anche degli altri componenti della famiglia quali, ed esempio, i genitori anziani, e così via.

Non secondaria è anche una questione socio-culturale per cui – semplificando – la donna ha poca fiducia di veder occupare posizioni lavorative di responsabilità (e di conseguenza con maggiori soddisfazioni economiche) a causa del ruolo stereotipato della donna relegata in prima battuta nel contesto familiare: ciò porta a non accettare lavori ritenuti poco gratificanti oppure ad accettarli anche nella consapevolezza di una remunerazione non adeguata alle mansioni svolte. L'insieme delle precedenti considerazioni fa sì che si inneschi un meccanismo che porta la donna in secondo piano nella società e in famiglia e di conseguenza si trova costretta ad affidarsi al proprio partner per il sostegno economico, rendendola così di fatto da lui dipendente.

Ciò è altamente pericoloso dal momento che in situazioni estreme è il presupposto per forme di violenza economica.

1. QUANTO È PERCEPITO E QUANTO È DIFFUSO IL FENOMENO?

Molto spesso questo fenomeno non è facilmente percepibile trattandosi di qualcosa che rientra nella sfera familiare e non determina una vera e propria riprovazione sociale. Addirittura, le vittime non se ne rendono conto e non considerano questa come vera e propria violenza: tutto

ciò a causa di comportamenti che ancora risultano giustificati soprattutto quando la donna fa parte di contesti culturali in cui è riconosciuta all'uomo la detenzione del controllo economico a prescindere dall'eventuale contribuzione da parte della donna lavoratrice.

Ma in quali forme e secondo quali modalità si manifestano comportamenti oppressivi dal punto di vista economico nei confronti delle donne?

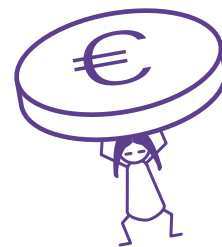
Le fattispecie sono tra loro diverse ma tutte portano al medesimo risultato, ossia alla dipendenza della donna dal suo partner, pur con gradi di gravità differenti ma sempre rappresentativi di atteggiamenti subdoli e oppressivi.

Si pensi, in primo luogo, al caso in cui, benché disponendo di un conto corrente bancario cointestato e/o di una disponibilità patrimoniale condivisa, le decisioni sull'utilizzo del denaro e sulla gestione del patrimonio siano prese unicamente dal partner. Diversa ma anche essa grave è la circostanza per la quale le risorse finanziarie vengono negate alla donna dal partner oppure sono concesse ma solo dietro un dettagliato resoconto del loro utilizzo. Il quadro diviene via via più penalizzante qualora la donna non disponga proprio di risorse finanziarie autonome e quindi non possa accedere direttamente a tutta una serie di servizi indispensabili per la sua persona (quali ad esempio le spese per le cure mediche o la propria istruzione) o addirittura si vede sottrarre, anche ad insaputa, delle proprie risorse finanziarie o sia costretta ad indebitarsi a vantaggio del partner.

Quanto sopra delineato rappresenta una serie di casistiche che hanno un differente grado di "violenza" ma che comunque pongono la donna in una posizione subalterna rispetto al partner: in questi casi si comprende l'impatto dell'abuso nei confronti della donna che può identificarsi con un vero e proprio maltrattamento i cui effetti non si esauriscono esclusivamente nella sfera "materiale" dei rapporti con il partner ma sfociano in un comportamento con gravi ripercussioni anche nella sfera "psicologica" che porta la vittima a perdere progressivamente fiducia in se stessa e nelle proprie capacità generando un forte crollo dell'autostima.

Di fronte a tali manifestazioni violente e per evitare che queste possano generare i propri effetti sulle donne (ma in generale sui soggetti deboli finanziariamente) sono necessari interventi volti a consentire la conservazione dell'autonomia economica e della salvaguardia delle proprie capacità. Si consiglia, al riguardo, di costituire (attraverso il lavoro) disponibilità finanziarie autonome evitando di metterele tutte a disposizione del nucleo familiare, di attrezzarsi al fine di gestire autonomamente le proprie risorse senza delegarle al partner, di evitare di indebitarsi o prestare forme di garanzie a favore del partner e di esigere la condivisione del patrimonio familiare e la sua gestione. Quindi la tutela da questa forma di violenza non passa solo dalla segregazione dei mezzi finanziari ma anche dalla loro condivisione e dalla gestione comune delle risorse a disposizione.

Al riguardo uno strumento che potrebbe costituire una forma di contrasto alla discriminazione e agli abusi di genere è dato dall'introduzione in concomitanza con il Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR) del "Sistema di certificazione



della parità di genere” che si prefigge di promuovere una maggiore partecipazione delle donne al mercato del lavoro e di ridurre il gender pay gap attraverso la creazione di un sistema nazionale di certificazione della parità di genere, che dovrà migliorare le condizioni di lavoro delle donne anche in termini qualitativi, di remunerazione e di ruolo e promuovere la trasparenza sui processi lavorativi nelle imprese. Infatti, il PNRR, all'interno della Missione 5, dispone la creazione di un sistema di monitoraggio dello stato e delle condizioni di lavoro di uomini e donne sui luoghi di lavoro, con l'obiettivo di coinvolgere imprese di tutte le dimensioni, incentivando particolarmente la certificazione per imprese di medie, piccole e micro dimensioni.

L'intervento a quindi lo scopo di assicurare una maggiore partecipazione delle donne al mercato del lavoro e di ridurre quei gap qualitativi che ancora penalizzano le donne in ambito lavorativo, prevedendo una serie di scadenze per il conseguimento degli obiettivi prefissati; in particolare, entro il dicembre 2022 si avrà l'effettiva entrata in vigore del sistema di certificazione della parità di genere e dei relativi meccanismi di incentivo per le imprese (opportunità di crescita per le donne, parità di retribuzione, politiche di gestione per la diversità di genere, protezione della maternità) ed entro dicembre 2026 ci si attende che almeno 800 piccole e medie imprese e 1000 aziende certificate potranno beneficiare delle agibili agevolazioni previste dal piano.

Come già detto all'inizio di questa scheda, esiste una sorta di “questione socio-culturale” secondo la quale il genere femminile tenderebbe ad avere poca fiducia nell'occupare posizioni lavorative di responsabilità, con conseguente minori opportunità di soddisfazioni professionali ed economiche. Anche questa circostanza merita di essere meglio indagata per promuovere ulteriori misure a contrasto del gender gap nel mondo del lavoro e al fine anche di contrastare il fenomeno del financial abuse.

In particolare, si rende opportuno sensibilizzare le donne (ma anche le giovani generazioni) ad intraprendere i cosiddetti “percorsi STEM (Science, Technology, Engineering, Mathematics)” che, come noto, vedono le donne penalizzate dal momento che più analisi dimostrano che una donna laureata ha mediamente uno stipendio inferiore ad un laureato maschio e che alcune delle disparità di stipendio sono legate alle differenze nelle professioni intraprese da donne e maschi. Ancora, si rileva che tra i laureati in scienze e ingegneria, le donne continuano ad avere meno probabilità dei maschi di essere impiegate in professioni connesse alla laurea ottenuta e spesso permane un divario salariale tra maschi e donne in posizioni scientifiche di pari importanza.

2. IL CONTRIBUTO DI GENERE NELLE DECISIONI ECONOMICHE

Al di là degli opportuni interventi per contrastare il gender gap e le collegate situazioni di violenza economica, appare eloquente in questa sede riprendere ciò che è contenuto nel secondo articolo segnalato dove si riportano alcuni dati veramente significativi sul ruolo che possono avere le donne assieme ai rispettivi partner nelle decisioni economiche e di investimento del nucleo familiare a vantaggio di entrambi. Infatti, da alcune analisi riportate nell'articolo emerge in modo chiaro ed evidente che per le donne è assai importante assumere autonomamente decisioni di investimento anche perchè spesso divergono da ciò che viene fatto dagli uomini. Ad esempio, si ricorda come le donne – grazie allo studio delle loro modalità e preferenze di investimento – avrebbero potuto disporre di un patrimonio finale più consistente rispetto a quello ottenuto condividendo le scelte con i partner; non solo, si sono dimostrate molto più

attente agli investimenti sostenibili a motivo del loro approccio più conservativo e attento ai bisogni del mondo circostante. Che vi sia comunque un legame ancora di eccessiva dipendenza dal partner nelle scelte di investimento viene indirettamente scovato nell'articolo quando si segnala che circa il 70% delle donne cambia il proprio gestore patrimoniale entro un anno dalla morte del coniuge.

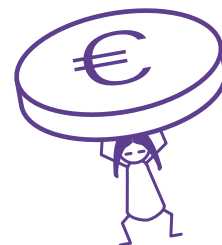
Ovviamente non è possibile generalizzare dal momento che – come ricordato – variano molti i contesti culturali di riferimento per cui il pericolo di diffusione di violenza economica è direttamente correlato al livello di istruzione e di educazione finanziaria delle donne e al loro grado di autonomia nei rapporti sociali. Ma anche in contesti evoluti, l'indipendenza o meno delle donne nelle scelte di gestione del patrimonio e di condivisione delle scelte di investimento deve fare i conti con i mercati in cui si trovano e le abitudini e consuetudini di riferimento: alcune analisi condotte hanno evidenziato, ad esempio, che in Medio Oriente nessuna donna è coinvolta nelle decisioni finanziarie familiari, al contrario di quanto avviene in Asia dove sono spesso le donne ad assumere l'iniziativa nelle scelte di investimento.

Si può pertanto concludere che, al di là dei veri casi di abusi e di violenze in campo economico che necessitano la giusta condanna e sconfitta, trovare da parte delle donne il giusto approccio su come disporre delle proprie risorse finanziarie e investirle adeguatamente e in autonomia può fare la differenza nel migliorare sia il loro benessere finanziario e sia la loro qualità della vita.

TRACCIA PER L'ATTIVITÀ IN CLASSE

Agli studenti viene chiesto di individuare – secondo il loro punto di vista – diverse fattispecie che possono configurarsi con abuso finanziario e quindi potenziale causa di violenza economica. Possono trarre spunti analizzando siti che si occupano di queste tematiche e attraverso di essi recuperare analisi o rapporti sul fenomeno in Italia e in altre parti del mondo.

Dopodiché sono invitati ad esaminare alcune di queste fattispecie segnalando quelle ritenute più frequenti e più pericolose per il soggetto sottoposto ad abuso; quindi, viene loro chiesto di indicare quali sarebbero le risposte da adottare più utili per scongiurare il manifestarsi delle fattispecie analizzate.



LINKS

SITI E INFO PER APPROFONDIRE

https://filorosauser.com/2021/06/07/violenza-economica/
https://www.cdscultura.com/violenza-economica-gli-atti/
https://dirittodidifesa.eu/la-violenza-economica-contro-le-donne-riflessioni-di-diritto-costituzionale-di-irene-pellizzone/
https://www.wire.org.au/financial-abuse/
https://www.womensaid.org.uk/information-support/what-is-domestic-abuse/financial-abuse/
https://www.lavoro.gov.it/strumenti-e-servizi/Attuazione-Interventi-PNRR/Documents/MLPS-PNRR-M5.pdf
https://www.wecanjob.it/archivio21_cosa-sono-lauree-discipline-stem_0_609.html

QR CODE

TAG

GUARDA IL VIDEO DI QUESTO TEMA



LA CATENA DELLE PAROLE CHIAVE

Abuso finanziario
Disoccupazione
Dipendenza economica
Istruzione
Educazione finanziaria
Scelte di investimento
Denaro
Oppressione
Partner

Appunti

FAQ DOMANDE E RISPOSTE

1. COSA SI INTENDE PER VIOLENZA ECONOMICA?

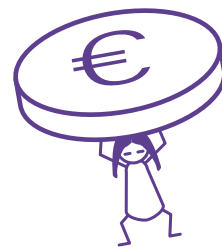
Può essere intesa come una serie di atteggiamenti di controllo e monitoraggio nei confronti di una persona che ne limitano la libertà attraverso continue minacce di negare le risorse finanziarie, la possibilità di disporre di un lavoro e la disponibilità di entrate finanziarie personali grazie alle quali tale persona può garantirsi un'autonomia finanziaria. Ciò può creare un rapporto di dipendenza "perverso" che costringe le vittime a subire e perpetuare questo tipo di relazione non disponendo degli strumenti necessari per vivere in autonomia e non dipendere dal soggetto "oppressore": dipendenza che si manifesta sia per la mancata disponibilità di mezzi finanziari e sia per l'incapacità psicologica conseguente di darsi da fare per cercare una via d'uscita a tale stato di dipendenza.

2. QUALI COMPORTAMENTI POSSONO ESSERE CONSIDERATI OPPRESSIVI DAL PUNTO DI VISTA ECONOMICO NEI CONFRONTI DELLE DONNE?

Secondo una scala progressiva di gravità e pericolosità, si può fare riferimento al caso in cui per una donna, pur disponendo di un conto corrente bancario cointestato e/o di una disponibilità patrimoniale condivisa, le decisioni sull'utilizzo del denaro e sulla gestione del patrimonio sono prese unicamente dal partner. Grave poi è anche la circostanza per la quale le risorse finanziarie vengono negate alla donna dal partner oppure sono concesse ma solo dietro un dettagliato resoconto del loro utilizzo. Via via più penalizzanti per la donna sono fattispecie in cui essa non dispone affatto di risorse finanziarie autonome e quindi non può accedere direttamente a tutta una serie di servizi indispensabili per la sua persona (quali ad esempio le spese per le cure mediche o la propria istruzione) o addirittura si vede sottrarre, anche ad insaputa, delle proprie risorse finanziarie o sia costretta ad indebitarsi a vantaggio del partner.

3. QUALI INTERVENTI POTREBBERO COSTITUIRE UN PRESUPPOSTO PER ATTENUARE IL RISCHIO DI ANDARE INCONTRO AD ABUSI FINANZIARI?

Devono essere interventi volti a consentire la conservazione da parte delle donne (o del soggetto debole) dell'autonomia economica e della salvaguardia delle proprie capacità. Ad esempio, costituire (attraverso il lavoro) disponibilità finanziarie autonome evitando di metterele tutte a disposizione del nucleo familiare, attrezzarsi al fine di gestire autonomamente le proprie risorse senza delegarle al partner, evitare di indebitarsi o prestare forme di garanzie a favore del partner ed esigere la condivisione del patrimonio familiare nonché la sua gestione. Quindi la tutela da questa forma di violenza non passa solo dalla segregazione delle risorse finanziarie ma anche dalla loro condivisione e dalla gestione comune delle risorse a disposizione.



TEST FINALE

1. IN ITALIA QUALE DI QUESTE TIPOLOGIE DI DONNE È MAGGIORMENTE A RISCHIO DI ABUSI FINANZIARI?

- a. donne tra i 25 e i 49 con un lavoro
- b. donne tra i 25 e i 49 con un lavoro e senza figli a carico
- c. donne con un elevato livello di istruzione
- d. donne senza un lavoro e con figli a carico

2. NEL SUD ITALIA, LE DONNE CHE LAVORA E CHE HANNO FIGLI PICCOLI

- a. sono circa il 35% della popolazione femminile di riferimento
- b. sono circa il 70% della popolazione femminile di riferimento
- c. sono totalmente non occupate
- d. sono circa la stessa percentuale delle donne del Centro-Nord

3. IL DIVARIO DI OCCUPAZIONE TRA LE DONNE CON FIGLI PICCOLI E LE DONNE SENZA FIGLI SI RIDUCE

- a. si riduce all'aumentare del livello di istruzione
- b. aumenta all'aumentare del livello di istruzione
- c. si riduce all'aumentare del livello di istruzione con un considerevole vantaggio nel caso delle donne che hanno una laurea
- d. aumenta all'aumentare del livello di istruzione con un considerevole svantaggio nel caso delle donne che hanno una laurea

4. QUALE DI QUESTE CIRCOSTANZE NON INCIDE IN MODO DECISIVO SUL RISCHIO DI VIOLENZA ECONOMICA DELLE DONNE?

- a. la disoccupazione
- b. l'elevato livello di istruzione
- c. la presenza di più figli a carico
- d. il contesto socio-culturale

5. IN QUALE AREA DEL MONDO, SECONDO ALCUNE RECENTI INDAGINI, NESSUNA DONNA È COINVOLTA NELLE DECISIONI FINANZIARIE FAMILIARI?

- a. in Svizzera
- b. in Asia
- c. in Medio Oriente
- d. in Sud America

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

Appunti

○

○

○

○

○

○

○

○

○

○

○

