



www.osservatorionline.it



OSSERVATORIO
PERMANENTE
GIOVANI-EDITORI

YOUNG FACTOR



Anno scolastico 2014-2015

LIBRO DI LAVORO

PRIMA EDIZIONE

INTESA  SANPAOLO

 MONTE
DEI PASCHI
DI SIENA
BANCA DAL 1472

 UniCredit



OSSERVATORIO
PERMANENTE
GIOVANI-EDITORI

Anno scolastico 2014-2015

LIBRO DI LAVORO

PRIMA EDIZIONE

YOUNG FACTOR

INTESA  SANPAOLO



MONTE
DEI PASCHI
DI SIENA
BANCA DAL 1472

 UniCredit

INDICE

I 10 "TEMI" DELL'ECONOMIA/FINANZA

	Introduzione	DI ROBERTO NAPOLETANO	PAG 4
	Presentazione	DI PIER LUIGI FABRIZI	PAG 8
1	Le grandezze economiche per la crescita	DI ENRICO CASTROVILLI	PAG 12
2	Consumo e risparmio	DI ENRICO CASTROVILLI	PAG 26
3	Le competenze e le opportunità per un nuovo approccio al mondo del lavoro	DI ROBERTO FINI	PAG 40
4	Quanti modi per avere credito	DI ROBERTO FINI	PAG 54
5	Il rischio e il rendimento quando si investe in titoli del debito pubblico	DI ROBERTO FINI	PAG 64
6	I bisogni finanziari e il ruolo di banche e altri intermediari	DI CLAUDIO GUZZI	PAG 76
7	Investire i propri risparmi: i criteri di scelta tra i diversi strumenti finanziari	DI FRANCESCA PAMPURINI	PAG 88
8	I contratti di assicurazione e la copertura dei rischi	DI CLAUDIO GUZZI	PAG 102
9	La previdenza e i giovani: pensarci subito	DI FRANCESCA PAMPURINI	PAG 116
10	Struttura finanziaria, crescita economica e crisi finanziarie	DI ALBERTO BANFI	PAG 130

SI RINGRAZIANO PER I CONTRIBUTI PORTATI
ALLA PRESENTE PUBBLICAZIONE:

Alberto Banfi
Enrico Castrovilli
Pier Luigi Fabrizi
Roberto Fini
Claudio Guzzi
Roberto Napoletano
Francesca Pampurini

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

©Copyright 2014 by Osservatorio Permanente Giovani-Editori

Coordinamento scientifico: Alberto Banfi

Progetto grafico e copertina: Essedicom

Editing: Isabella Benfante

Stampa: Tipografia Contini, Sesto Fiorentino (Firenze)

INTRODUZIONE

PERCHÉ STUDIARE ECONOMIA E FINANZA

di Roberto Napolitano
Direttore de "Il Sole 24 Ore"

«Gli investitori tendono a non imparare dalle lezioni del passato. Guardando al futuro i Governi dovrebbero sovvenzionare forme di consulenza finanziaria così come avviene per quella medica. Si dovrebbero insegnare economia e finanza in tutte le scuole di ogni ordine e grado e si dovrebbe usare internet per una formazione diffusa presso il pubblico».

Robert Shiller, premio Nobel 2013 per l'Economia

Perché studiare di economia e di finanza? A questa domanda ci sono due risposte: una banale (ma vera) e un'altra più interessante. La risposta banale è questa: anche se non vi volete occupare di economia, l'economia si occuperà di voi. Il vostro "star bene", oggi e in futuro, dipende da come va l'economia del Paese. Trovar lavoro, sottoscrivere un mutuo per la casa, comprare un'auto a rate, pagare le tasse e godere (o non godere) di buoni servizi pubblici, sono tanti nodi e snodi della nostra vita quotidiana. E sapere di economia vuol dire capire i problemi e contribuire - nella classe, nella fabbrica, nell'ufficio, nella vita civile e nell'urna elettorale - a prendere le decisioni giuste.

La seconda risposta è una sfida all'intelligenza e alla volontà. L'economia è stata definita da qualcuno una "scienza triste": come il Grillo Parlante, è sempre lì ad ammonirci che non possiamo volere la luna, che dobbiamo vivere entro i nostri mezzi. E si sa che cosa voleva fare Pinocchio al Grillo Parlante... Ma in realtà l'economia è una scienza affascinante. È affascinante perché pone al centro dei suoi interessi niente di meno che il rapporto fra l'uomo e il mondo. È vero che di questo rapporto l'economia guarda solo al benessere materiale, l'uso che facciamo delle risorse che grattiamo faticosamente dalla crosta del pianeta. Ma questo "grattar risorse" è fatto dall'uomo e dalla società, non da macchine senza intelletto e senza valori. L'economia allora diventa anche scienza della politica, psicologia, sociologia, storia, filosofia... Diventa, insomma, un ponte fra i numeri e le passioni, un ponte fra le scienze esatte e le scienze dell'uomo.

Dopo quanto detto, c'è solo da stupirsi. Da stupirsi che l'economia non abbia il posto che merita nel mondo della scuola. I programmi scolastici sembrano considerare l'insegnamento dell'economia come qualcosa che è riservato agli usi bassi della contabilità o del commercio, non come un complemento indispensabile per la formazione di un cittadino responsabile. Anche se le riforme in corso danno uno spazio meno angusto all'insegnamento dell'economia, siamo ancora lontani dal concetto dell'economia come una delle colonne portanti del panorama formativo.



Il problema non è solo italiano, ma l'Italia è particolarmente indietro in questo campo. Le ultime indagini internazionali hanno messo in luce come una fetta eccessivamente ampia di italiani abbia una preparazione del tutto insufficiente a vivere nel proprio contesto economico: nel prendere decisioni quotidiane di lungo respiro come la scelta di un mutuo o di breve respiro come calcolare la convenienza tra prezzi riferiti a diverse quantità. I dati dell'ultima indagine realizzata dall'Ocse sulla base dei sondaggi Pisa tra i quindicenni di 44 Paesi di tutto il mondo sono impietosi per quanto riguarda il livello di preparazione dei giovani italiani e sottolineano l'urgenza di correre ai ripari adottando iniziative estese di educazione finanziaria: più di uno studente su cinque non è in grado di rispondere a domande basiche per la sua età in materia di denaro, contro un 15% medio degli altri Paesi Ocse, e solo il 2.1% dei quindicenni italiani raggiunge il livello più alto della scala di riferimento. Poco conforta sapere che i veneti e i friulani mostrano livelli di poco superiori alla media Ocse (500 punti), ben sopra la media italiana (466), se i loro coetanei che risiedono in Sicilia e in Calabria mostrano livelli di competenza di gran lunga sotto la media (rispettivamente 429 e 415).

L'economia si presta come poche altre scienze a un insegnamento vivace, che colleghi concetti a fatti, tendenze di lungo periodo all'attualità bruciante, viaggi nel tempo a viaggi nello spazio. L'economia non dà sempre risposte compiute, ma stimola la curiosità ed eccita la voglia di saperne di più.

La crescita? È ancora un mistero. Perché un Paese cresce e un altro no? Un economista americano, Andrew Lo, ha detto: «La fisica ha 3 leggi che spiegano il 99% dei fenomeni, l'economia ha 99 leggi che spiegano il 3% dei fenomeni». La battuta è forse esagerata, ma non troppo.

La disoccupazione? Perché in Europa i disoccupati sono l'11% della popolazione attiva, in Giappone sono il 3,5% e in Thailandia lo 0,7%? Ecco il titolo di una bella lezione.

L'inflazione? Troppo alta è brutta, troppo bassa (deflazione) bruttissima, quella giusta è come la minestra di Riccioli d'Oro: né troppo calda né troppo fredda.

Il risparmio? In Italia a ottobre si celebra la Giornata nazionale del risparmio. Mettete i soldini nel salvadanaio, insomma. Sì, ma... di troppo risparmio si può anche morire. Ecco un'altra bella lezione.

Globalizzazione? È un bene o un male? Ci fa più ricchi o più poveri? Ce la dobbiamo tenere o possiamo evitarla? Lo spread? «Chi era costui?» avrebbe detto don Abbondio...

Rendimento e rischio? Di stelle polari ce n'è una sola, ma nel mestiere del risparmiatore ce ne sono due: il rischio e il rendimento sono i due paletti di uno slalom sempiterno, in cui il mestierante si avventura cercando di scansare gli ostacoli del rischio e di sfruttare al massimo l'abbrivio del rendimento. Ci riesce? Non sempre, e le cadute, nella gestione di un portafoglio come nello slalom, sono all'ordine del giorno. Ragione di più, allora, per capire cosa vuol dire gestire un portafoglio, quali obiettivi, quali trappole, quali risultati costellano il mestiere del risparmiatore.

Titoli di Stato? L'Italia ha un grande debito pubblico, lo Stato emette Bot, Btp, Cct... ma gli italiani hanno nel cassetto quei Bot, quei Btp, quei Cct... Allora, è una partita di giro? Sono soldi che dobbiamo a noi stessi? C'è qualcosa da spiegare...

PRESENTAZIONE

di Pier Luigi Fabrizi
Professore Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari

L'economia e la finanza interessano e condizionano sempre di più la nostra esistenza man mano che si procede nel cammino della vita.

Ogni individuo non appena raggiunge l'età della ragione comincia a fare considerazioni di natura economica e finanziaria. Capisce che qualsiasi bene ha un prezzo, che quel prezzo rappresenta il corrispettivo da pagare per acquistare ciò che desidera, che il pagamento di quel corrispettivo presuppone di disporre del denaro, che la disponibilità di quel denaro solitamente deriva dal lavoro.

Andando avanti negli anni, i ragionamenti economici e finanziari si fanno più complessi. Le persone toccano con mano che i prezzi salgono o scendono, alimentando fenomeni come l'inflazione o la deflazione: che trovare lavoro non è semplice e che la disoccupazione è una piaga sociale: che indebitarsi con una banca o investire in titoli di Stato o in azioni richiede di valutare attentamente il profilo del costo o del rendimento e quello del rischio: che è necessario cautelarsi da eventuali eventi negativi riguardanti i beni o se stessi tramite le assicurazioni: che è opportuno preoccuparsi del futuro non lavorativo attraverso la previdenza complementare: che le cose in economia e in finanza non sempre vanno bene e che possono esserci momenti difficili di crisi economica e di crisi finanziaria.

Camminare lungo la strada appena tracciata non è facile per nessuno. La corretta interpretazione dei fatti dell'economia e della finanza che accompagnano la nostra vita richiede conoscenze e competenze che non sono diffuse e sviluppate tra la gente. Le persone hanno bisogno di essere aiutate a leggere, ad ascoltare, a capire e a interpretare e questo aiuto deve arrivare il più presto possibile, magari fin da ragazzi e, in ogni caso, attribuendo alla scuola un ruolo che essa ancora non svolge a pieno. A questa logica risponde il progetto di alfabetizzazione economico-finanziaria "Young Factor" promosso, con intelligenza e con lungimiranza, dall'Osservatorio Permanente Giovani-Editori insieme ai tre principali gruppi bancari italiani, cioè Intesa Sanpaolo, Monte dei Paschi di Siena e UniCredit.

Un progetto che si inserisce a pieno titolo nell'ambito più generale della cosiddetta educazione finanziaria. Diverse ricerche, infatti, hanno evidenziato da tempo che il grado di cultura finanziaria nel nostro Paese è basso e che le carenze di conoscenza interessano in particolar modo i giovani, intendendo per tali, con riferimento agli individui maggiorenni, le persone comprese tra i 18 e i 30 anni o poco più. In risposta a questo stato di cose, l'attenzione allo sviluppo dei programmi di educazione finanziaria è fortemente aumentata negli ultimi anni da parte di vari soggetti (in particolar modo da parte delle banche, delle fondazioni bancarie, delle associazioni dei consumatori e delle associazioni di categoria) a livello individuale e in collaborazione, anche attraverso forme consortili. Il progetto "Young Factor" si colloca nell'alveo di queste iniziative, caratterizzandosi per la rigosità dei contenuti e dei metodi che propone, per l'estensione riferita all'intero territorio nazionale e per i destinatari rappresentati dai ragazzi delle scuole medie superiori.

Entrando nel merito dei contenuti didattici di questa edizione, il progetto, assumendo appunto come *fil rouge* la successione con la quale i fatti economici e i fatti finanziari entrano nella vita di ogni individuo e lo accompagnano negli anni, si propone: prima di fornire la cornice di riferimento rappresentata dai fondamentali dell'economia; poi di declinare, all'interno di tale cornice, le tematiche della finanza con riferimento all'architettura e al funzionamento del sistema finanziario. Più nel dettaglio la strada da percorrere dovrà essere quella di seguito rappresentata e corrispondente ai dieci temi che compongono l'ossatura di questo Libro di Lavoro.

I fondamentali dell'economia andranno tradotti nella puntuale rappresentazione del significato di alcuni fenomeni sulla bocca di tutti quali, per esempio, la crescita, il lavoro, l'inflazione o la deflazione, l'equilibrio o meno dei conti con l'estero.

Questi fenomeni, offrendo una visione complessiva e di sintesi dello stato delle singole economie, dovranno, peraltro, essere "spezzati" (esattamente come si spezza il pane) tramite un processo di disaggregazione riferito al comportamento economico dei cosiddetti settori istituzionali, cioè degli aggregati di unità elementari costituiti dalle famiglie, dalle imprese non finanziarie, dalle amministrazioni pubbliche e dall'estero. Lo sviluppo di tale processo dovrà portare alla rappresentazione del significato di altri fenomeni economici di contenuto più analitico rispetto a quelli richiamati in precedenza, quali, per esempio, il livello e la distribuzione del reddito, i consumi (articolati nella componente dei consumi privati e in quella dei consumi pubblici), il risparmio (anch'esso articolato nella componente del risparmio privato e in quella del risparmio pubblico), gli investimenti (egualmente articolati nella componente degli investimenti privati e in quella degli investimenti pubblici), il saldo positivo o negativo dei movimenti di natura reale con l'estero.

Quest'ultimo aspetto potrà costituire il tramite per l'apertura di una finestra su altri fenomeni propri delle moderne economie ed entrati ormai nel linguaggio comune (ma per i quali è utile un approfondimento finalizzato alla loro migliore comprensione), quali, per esempio, l'internazionalizzazione e la globalizzazione.

All'interno dei fondamentali dell'economia sin qui descritti dovranno essere collocate le tematiche della finanza. Lo snodo di collegamento potrà essere rappresentato dalla chiarificazione del contenuto di ciò che "residua" a valle del comportamento economico dei settori istituzionali. Se il settore delle famiglie, infatti, utilizza per consumi e per investimenti meno del reddito di cui dispone e se, al contrario, il settore delle imprese non finanziarie e quello delle amministrazioni pubbliche utilizzano rispettivamente per gli investimenti privati e per i consumi e per gli investimenti pubblici più del reddito di cui dispongono, è evidente che si genera un eccesso di risorse in capo al primo settore e una carenza di risorse in capo agli altri due settori, eccesso e carenza che non possono trovare altro sbocco che quello rappresentato da una soluzione di natura finanziaria.

In particolare: il settore delle famiglie - in quanto settore solitamente in *surplus* finanziario - si troverà ad affrontare principalmente (anche se non esclusivamente) problematiche di investimento finanziario; al contrario, il settore delle imprese non finanziarie e quello delle amministrazioni pubbliche - in quanto settori solitamente in deficit finanziario - si troveranno ad affrontare principalmente (anche se non esclusivamente) problematiche di ricorso all'indebitamento.

La comprensione di entrambe le problematiche presuppone necessariamente la conoscenza dell'architettura e del funzionamento del sistema finanziario. Quanto all'architettura si tratterà di tenere presenti le tre fonda-

1

CRESCITA,
DISOCCUPAZIONE,
INFLAZIONE/
DEFLAZIONE



LE GRANDEZZE ECONOMICHE PER LA CRESCITA

Da adolescenti si sente parlare di crescita, di disoccupazione, di inflazione o di deflazione, ma che cosa sono?

di Enrico Castrovilli

LA SCHEDA

CHIAVI DI LETTURA DEGLI ARTICOLI

di Enrico Castrovilli

LE PROPOSTE DI DRAGHI E L'ANALISI DI TABELLINI

L'italiano con la carica più importante nel mondo è il Governatore della Banca Centrale Europea (BCE) Mario Draghi. L'articolo di Alessandro Merli riprende quanto ha detto sull'Italia il Governatore in una conferenza stampa a Francoforte nello scorso agosto. Secondo Draghi per crescere l'Italia ha bisogno degli investimenti delle imprese, che a loro volta dipendono da riforme strutturali e da tasse più basse delle attuali. Ma perché gli investimenti languono in Italia? Perché la domanda dei beni e servizi prodotti dalle imprese, senza la quale gli investimenti genererebbero prodotti che resterebbero invenduti, è debole. Ma soprattutto - dice Draghi - perché vi è molta incertezza sul fatto che l'Italia realizzi davvero indispensabili riforme, quali quelle della nostra burocrazia (basta pensare che ci vogliono 9 mesi a un giovane per aprire un'impresa!), del mercato del lavoro, della concorrenza e della giustizia. Draghi propone anche una riduzione delle tasse che, per non produrre ulteriore deficit nei conti pubblici, deve accompagnarsi ad una riduzione della spesa pubblica corrente (ossia, ad esempio, il pagamento degli stipendi ai dipendenti pubblici e l'acquisto di beni di consumo da parte delle pubbliche amministrazioni). Mentre sarebbe utile aumentare gli investimenti pubblici. Con un'economia sana e dinamica - conclude Draghi - i Paesi dell'Eurozona (i 18 Paesi che adottano l'euro) avranno meno debiti pubblici e resisteranno meglio a eventuali futuri *shock*, quali sono stati negli ultimi anni il crollo dei mutui *subprime* e la crisi dei debiti pubblici sovrani.

L'articolo di Guido Tabellini (già Rettore dell'Università Bocconi) analizza questioni analoghe. Perché l'Italia - si chiede - è entrata in recessione e non riesce ad uscirne? L'analisi di Tabellini parte dai fatti del 2011, quando l'Italia fu colpita da un improvviso arresto (*sudden stop*) nell'afflusso di capitali dall'estero. Ne sono derivate una fortissima stretta dei prestiti concessi dalle banche (stretta creditizia), una politica fiscale restrittiva e una vulnerabilità dell'Italia (che ha scoraggiato gli operatori italiani e internazionali). Tutto ciò ha fatto crollare la domanda interna. Tabellini valuta trascurabili gli effetti del bonus fiscale degli 80 euro del governo Renzi, ritenendo che sia stata un'operazione redistributiva, per ora non coperta da effettivi tagli di spese.

A questo contesto si aggiungono altri dati preoccupanti. Innanzitutto il mercato del lavoro vede crescere il tasso di disoccupazione¹ (ossia, il rapporto tra disoccupati e forza lavoro complessiva). Tabellini ritiene la riforma del mercato del lavoro l'urgenza prioritaria. Come farlo? Serve maggiore spazio per i contratti aziendali e meno per quelli nazionali, incapaci

¹ I.Stat è il *datawarehouse* delle statistiche dell'Istat con dati di libero accesso, è alla pagina <http://dati.istat.it/>, che contiene tra gli altri i dati sul lavoro, occupazione e disoccupazione. Le definizioni delle grandezze economiche sono nel glossario: <http://www3.istat.it/cgi-bin/glossario/indice.pl>

di tenere conto della produttività delle diverse aziende perché fissano minimi salariali inderogabili uguali in tutto il Paese. Inoltre sarebbe utile aumentare la flessibilità in uscita per i nuovi assunti.

Tabellini propone la svalutazione fiscale per avere benefici analoghi a quelli che in passato - quando non esisteva l'euro - erano generati dalla svalutazione del cambio della lira. Quando la lira perdeva nel cambio con le altre monete, le valute straniere assumevano maggiore potere d'acquisto, le nostre esportazioni diventavano meno costose e quindi più competitive. Poiché con l'adozione dell'euro la svalutazione di un cambio nazionale non è più percorribile, l'autore sostiene che il recupero della competitività delle nostre esportazioni può aver luogo solo riducendo i costi a carico delle imprese, ad esempio facendo versare alle imprese meno contributi sociali allo Stato. Il minor carico dei contributi sociali sui costi di produzione farebbe abbassare i prezzi delle nostre merci, ridando competitività alle nostre esportazioni, favorendo la crescita dell'economia e dell'occupazione.

CRESCITA, DISOCCUPAZIONE, INFLAZIONE E DEFLAZIONE

In questa scheda saranno analizzate la crescita del reddito, dell'occupazione e dei prezzi, e le condizioni che potrebbero favorire il miglioramento dello stato di salute dell'economia.

1. LA CRESCITA ECONOMICA

Un indicatore del livello dello stato di salute di una economia è il PIL (Prodotto Interno Lordo) ossia il valore dei beni e dei servizi finali prodotti da un Paese, al lordo degli ammortamenti. Quando esso si riduce per almeno due trimestri successivi significa che l'economia è entrata in recessione. Il nostro PIL ha avuto un tasso di crescita negativo nel 2012 (-2.3%) e nel 2013 (-1.9%)² e il 2014 si sta chiudendo ancora con una seppur minima variazione negativa. Ancora nessuna crescita. Uno dei motori della crescita economica è costituito dagli investimenti delle imprese, ovvero dagli acquisti di impianti, attrezzature e macchinari, usati dagli operatori economici per più anni per produrre più beni e servizi. È importante la distinzione tra investimenti lordi e investimenti netti. Sono infatti questi ultimi (soprattutto quelli con alto contenuto tecnologico) che consentono alle imprese di migliorare la quantità e la qualità delle proprie produzioni, di assumere nuovi dipendenti, di pagare stipendi più elevati, di ottenere profitti da distribuire o da reinvestire nell'acquisto di nuovi macchinari. In altre parole fanno crescere l'economia. Come calcolare gli investimenti netti? Se in un anno un'impresa investe in nuovi macchinari il valore di 100, gli investimenti lordi sono pari a 100. Per calcolare gli investimenti netti è necessario sottrarre da 100 la quota annuale del valore di impianti acquistati in anni precedenti, che sono da sostituire perché superati dal punto di vista tecnologico o logorati sul piano fisico (sono insomma da rottamare). Questa quota annuale è chiamata dagli economisti ammortamento. Sottraendo dall'investimento lordo di 100 gli ammortamenti di 80, avremo che gli investimenti netti realizzati in quell'anno dall'impresa ammontano a 20, sulla base della relazione:

Investimenti netti = Investimenti lordi - Ammortamenti

La crescita economica dipende - oltre che dagli aspetti sopra richiamati - da una pluralità di cause di lungo periodo e di natura diversa. Luca Ricolfi³ (sociologo e statistico) ad esempio afferma che, partendo dalla considerazione non scontata che nelle società avanzate la crescita crea benessere e che il benessere una volta raggiunto frena la crescita, individua tre variabili cruciali per i Paesi come l'Italia che dopo la forte crescita del secondo dopoguerra vogliono riprendere a crescere: la tassazione delle imprese (che va ridotta), la qualità delle istituzioni economiche (che devono operare meglio) e la qualità del capitale umano (che in Italia è accettabile, ma

² Vedi i dati dal sito dell'ISTAT <http://www.istat.it/it/archivio/131780>, in particolare la Tavola 3 del Conto economico delle risorse e degli impieghi contiene i dati del PIL. Da notare che gli Investimenti fissi lordi mostrano un costante declino negli ultimi 5 anni.

Il sito di Eurostat contiene analoghi dati nell'UE, vedi <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home>

³ L. Ricolfi, *L'enigma della crescita*, Mondadori, Milano, 2014.



2

CONSUMI
RISPARMIO



CONSUMO E RISPARMIO

Da ragazzi i consumi diventano un'abitudine, ma talvolta mancano i soldi e il risparmio è un illustre sconosciuto: come si concilia il tutto?

di Enrico Castrovilli

PREZZI E CONSUMI IN CALO, CRESCITA NEGATIVA E TASSI BASSI: COS'È LA DEFLAZIONE CHE SPAVENTA L'EUROPA E COME USCIRNE

24 agosto 2014

di Pierangelo Soldavini

L'Europa è ormai sull'orlo della deflazione. Anche la locomotiva tedesca ha registrato una battuta d'arresto della crescita mentre prezzi e consumi calano un po' ovunque. E si moltiplicano le richieste perché la Bce passi all'azione per dare nuovi stimoli.

1. DEFLAZIONE / ALLARME PREZZI (MA PERCHÉ SCENDONO) TWEET My24

L'inflazione è l'aumento dei prezzi di beni e servizi. La deflazione è il fenomeno esattamente contrario, vale a dire una diminuzione del livello dei prezzi. È una realtà con cui l'Italia sta già facendo i conti: le ultime rilevazioni dell'Istat segnalano infatti che a luglio in dieci città italiane i prezzi sono calati rispetto a un anno prima. Nell'intera Eurozona i prezzi sono calati dello 0,7% rispetto al mese precedente. A prima vista potrebbe sembrare uno sviluppo positivo perché il calo dei prezzi aumenta il potere d'acquisto dei cittadini. Ma in realtà bisogna vedere da cosa è provocato quel calo dei prezzi: e nella fase attuale il fattore scatenante è la flessione dei consumi e la contrazione della crescita.

2. DEFLAZIONE / I CONSUMI NON SI RIPRENDONO TWEET My24

Se in un processo sano la diminuzione dei prezzi può essere il risultato della libera concorrenza, della liberalizzazione di alcuni settori o dell'adozione di tecnologie che riducono i costi di produzione, oggi in Europa non è così. La deflazione è conseguenza della recessione o della scarsa disponibilità di credito, in una spirale negativa in cui il crollo dei consumi induce le aziende ad abbassare i prezzi dei loro prodotti e dei loro servizi per cercare di venderli. Ma alla fine i consumatori sono frenati proprio dal pessimismo e non acquistano i prodotti, anche se a prezzi più bassi.

3. DEFLAZIONE / L'ECONOMIA RALLENTA TWEET My24

La crisi deflazionistica traspare dai dati più recenti: nel secondo trimestre 2014 l'economia di Eurozona è rimasto invariato rispetto al trimestre precedente, a causa proprio della flessione dei consumi e degli investimenti, provocata dal deterioramento della fiducia. In Europa non è solo l'Italia a preoccupare con il suo -0,2% del Pil, ma anche la Francia ha segnato un trimestre di crescita zero mentre la Germania ha visto il Pil calare dello 0,2%. In effetti la stagnazione è frutto di un deterioramento complessivo della fiducia, come dimostra anche il recente crollo della fiducia degli investitori tedeschi.

4. DEFLAZIONE / IL RISPARMIO CRESCE PER «ACCUMULO» TWEET My24

In una fase deflazionistica i consumatori sono indotti a spendere meno o a rinviare gli acquisti, nell'attesa che i prezzi continuino a scendere, mentre gli investitori puntano su porti più sicuri. Il tasso di risparmio tende ad aumentare, semplicemente come effetto dell'accumulo perché le persone continuano a non acquistare. E d'altra parte, anche se i tassi d'interesse si riducono allo zero (come successo in Giappone negli anni 2000 e come è ora in Europa), l'aumento del potere d'acquisto permette di rivalutare il proprio reddito solo tenendo fermi i soldi sul conto in banca o paradossalmente sotto il materasso. Questo è lo scenario teorico, perché in effetti in tempi di crisi aumenta anche la disoccupazione e quindi il reddito disponibile diminuisce.

5. DEFLAZIONE / LE AZIENDE TAGLIANO E NON INVESTONO TWEET My24

Per poter ridurre i prezzi e per poter far fronte alla contrazione dei consumi, le aziende sono costrette a tagliare i costi per poter stare sul mercato ed essere concorrenziali. La flessione dei prezzi riduce i margini di guadagno delle imprese che vedono quindi contrarsi i profitti e di conseguenza la propensione a investimenti più rischiosi come quelli per l'innovazione e il rinnovamento dei prodotti. Si può supporre quindi, in linea teorica, che anche le Borse incorporino la flessione dei profitti e delle prospettive con un conseguente rallentamento delle quotazioni.

6. DEFLAZIONE / A CRESCERE È LA DISOCCUPAZIONE TWEET My24

Se le aziende devono tagliare i costi, saranno indotte anche a licenziare per poter contenere i costi. Un mercato del lavoro già in sofferenza a causa della crisi economica finirà quindi per appesantirsi ulteriormente per effetto dell'ulteriore esigenza delle aziende di ridurre i costi. In Italia il tasso di disoccupazione è al 12,6%, ma balza al 43% tra i giovani sotto i 24 anni. Le imprese cercheranno anche di contenere la dinamica salariale, riducendo laddove possibile gli stipendi.

7. DEFLAZIONE / GLI INVESTIMENTI PUNTANO SU PORTI SICURI TWEET My24

La paura e la sfiducia complessiva inducono gli investitori a muoversi con prudenza. I mercati azionari rimangono guardinghi: le Borse europee sembrano oggi essersi messi alle spalle i livelli minimi, ma scontano una ripresa ancora fragile, mentre a Wall Street la ripresa dell'economia ha sostenuto i corsi azionari (l'S&P 500 è sui massimi storici). Sono invece premiati i beni rifugio più tradizionali come dimostrano i Bund tedeschi, arrivati a rendimenti al di sotto dell'uno per cento. Ma la diffidenza degli investitori tende a provocare ulteriori conseguenze per l'economia, frenando la circolazione di liquidità e il credito a disposizione di famiglie e aziende. È su questo aspetto che si concentrano gli appelli per mosse non convenzionali da parte della Banca centrale europea.

8. DEFLAZIONE / IL DEBITO PUBBLICO? SENZA INTERVENTI CRESCE TWEET My24

Non c'è dubbio che il rallentamento dell'economia sia uno dei fattori che frena il gettito fiscale - se si contrae il reddito, si pagano anche meno imposte - e che quindi il debito pubblico tenderà a risalire. Sempre che non vengano adottate contromisure con una parallela riduzione della spesa. Ma questo a sua volta andrebbe ad alimentare la spirale recessiva. Ed è questo uno dei temi di scontro tra i membri dell'euro: mentre alcuni Paesi chiedono una maggior flessibilità in fatto di bilancio proprio in chiave di sostegno dell'economia, i rigoristi - Germania in testa - non sembrano intenzionati a fare concessioni alla politica di rigore.

9. DEFLAZIONE / LA CRISI SI AVVITA: COME USCIRNE? TWEET My24

In una fase di crisi come l'attuale, la spirale deflazionistica finisce per aggravare gli effetti della recessione. Una risposta alla deflazione è quella di far circolare "moneta", di aumentare la liquidità disponibile: come ha fatto la Federal Reserve Usa che ha continuato per anni ad acquistare debito ogni mese in cambio di liquidità o come prevede, con minor successo, la politica del Governo giapponese. Anche la Bce ha avviato una serie di operazioni per iniettare liquidità nel sistema, abbassando i tassi e mettendo a disposizione fondi per il sistema bancario. Ora il *board* della Banca centrale europea è sotto pressione per rafforzare gli interventi con strumenti meno convenzionali in modo da ricostruire la fiducia nell'economia europea. Ma non tutti sono convinti che strumenti puramente finanziari siano sufficienti a riportare il sereno.



LA SCHEDA

CHIAVI DI LETTURA DEGLI ARTICOLI

di Enrico Castrovilli

LUCI E OMBRE DELLO STATO DI SALUTE DELL'ECONOMIA ITALIANA

La crisi economica modifica i comportamenti degli italiani. L'articolo *Cala il potere d'acquisto della famiglie. Colpiti i risparmi, ma i consumi salgono*, apparso sul quotidiano "La Stampa", dipinge gli effetti prodotti sulle scelte economiche da una situazione congiunturale non facile. Il potere d'acquisto delle famiglie è sceso nella prima parte del 2014. Nonostante la riduzione del potere d'acquisto si è visto un lieve aumento dei consumi, anche se, per realizzare acquisti non rinviabili, le famiglie sono state costrette ad utilizzare una parte dei propri risparmi (che sono infatti diminuiti). Dall'articolo emerge un quadro dello stato di salute dell'economia italiana con luci (poche) e ombre (tante). Infatti, la propensione al risparmio delle famiglie (ossia, la percentuale di quanto risparmiato sul reddito disponibile delle famiglie) è scesa al 10%, come pure sono in calo gli investimenti delle imprese in impianti e macchinari e gli acquisti di immobili: positiva invece è la prosecuzione della diminuzione della pressione fiscale (quanta parte del reddito viene versata al fisco) e il miglioramento del rapporto tra il deficit pubblico (che si crea quando le uscite pubbliche sono maggiori delle entrate) ed il Pil (il Prodotto Interno Lordo).

L'articolo di Pierangelo Soldavini *Prezzi e consumi in calo, crescita negativa e tassi bassi: cos'è la deflazione che spaventa l'Europa e come uscirne* racconta analoghe difficoltà. Gli economisti ragionano spesso sui fatti economici costruendo catene di relazioni di causa ed effetto, definiti circoli virtuosi (quando la catena torna, migliorandolo, al fatto economico all'origine della catena stessa) oppure viziosi (nel caso opposto, la catena si chiude peggiorando il fatto originario). L'articolo descrive un circolo vizioso.

1. La deflazione è la diminuzione del livello dei prezzi, fenomeno apparentemente positivo dato che il potere d'acquisto aumenta. → 2. Ma se i prezzi scendono perché l'economia è in recessione, la deflazione si avvita negativamente, i consumi si riducono, le imprese per vendere i loro prodotti ne abbassano i prezzi e i consumatori riducono gli acquisti. → 3. La deflazione e la stagnazione sono collegate al deterioramento del grado di fiducia complessivo. → 4. I consumatori rinviando gli acquisti nell'aspettativa che i prezzi scenderanno ancora e i risparmi accumulati non vengono destinati al consumo, se non per acquisti non rinviabili. → 5. Le imprese tagliano i costi di produzione per vendere prodotti a prezzi minori, con minori prezzi le imprese hanno minori margini di profitto che non consentono loro di effettuare investimenti, in specie quelli innovativi che sono i più rischiosi. → 6. Per tagliare i costi di produzione le imprese riducono il costo del lavoro, evitando aumenti salariali e riducendo gli stipendi dei dipendenti, quando non li licenziano. → 7. I risparmiatori sono prudenti e preferiscono investire in beni rifugio (oggetti di valore, oro, ecc.) o in



strumenti finanziari dal rischio contenuto con rendimenti modesti e tralasciano gli investimenti più rischiosi (come le azioni), e gli indici dei prezzi di borsa risalgono solo nei Paesi dove l'economia riprende a crescere. → 8. Il rallentamento dell'economia porta meno entrate nelle casse dello Stato (imprese e cittadini hanno meno redditi e pagano meno tasse) e lo Stato con meno risorse deve indebitarsi di più e quindi il debito pubblico cresce, se non si vuole tagliare la spesa pubblica. → 9. Come interrompere questo circolo vizioso deflazionistico? Gli economisti discutono se gli interventi di politica monetaria della Banca Centrale Europea che comportano immissione di liquidità riescano ad aumentare i prezzi di beni e servizi nella misura desiderata.

IL RAPPORTO TRA LIVELLO DEI CONSUMI E ENTITÀ DEL RISPARMIO

In un sistema economico moderno e sviluppato la ricchezza è distribuita, ancorché non uniformemente, tra tutta la popolazione. Uno degli aspetti cruciali che regola il funzionamento dell'economia è l'esistenza di un rapporto armonico tra il livello dei consumi e l'entità del risparmio che in essa si forma. In questa scheda si vuole analizzare questo loro rapporto.

1. L'ALTERNATIVA TRA CONSUMO E RISPARMIO

Le imprese producono beni e servizi utilizzando tre grandi categorie di risorse produttive appartenenti alle famiglie: lavoro, capitale e terra. Le famiglie in cambio ricevono redditi dalle imprese: per il lavoro vengono loro corrisposti i salari e gli stipendi, per i capitali lucrano gli interessi, per i terreni e gli immobili incassano le rendite. Gli imprenditori ottengono profitti derivanti dalla loro innovativa capacità imprenditoriale. Sul reddito percepito (Y , da *Yield*) le famiglie pagano le tasse (T), ottenendo il reddito disponibile (Y_d), che potranno destinare al consumo (C) o al risparmio (S , da *Saving*).

Vale la relazione: $Y - T = Y_d = C + S$

È ora il momento delle scelte: come ripartire il proprio reddito tra i consumi e i risparmi¹? Quali consumi effettuare: comprare beni o servizi, beni materiali o immateriali, beni di consumo immediato o durevole? Come impiegare i propri risparmi? Nessuna scelta è senza alternative, ogni scelta comporta la rinuncia a qualcosa. Gli economisti definiscono costo-opportunità la migliore alternativa a cui si rinuncia ogni volta che si effettua una scelta. Se consumo tutti i redditi rinunciando a mettere via risparmi per il futuro: il costo-opportunità sarà la mancanza di risparmi quando in futuro potrebbero servire.

Il consumo soddisfa bisogni e desideri che esauriscono i propri effetti prevalentemente nel breve periodo: il risparmio comporta invece la rinuncia a consumare adesso per avere effetti in un arco temporale più lungo, a condizione di effettuare oculati investimenti. Se destino 100 al consumo, potrò consumare nell'immediato un bene del valore di 100; se risparmio 100 e lo investo in titoli, il valore economico di cui potrò disporre in futuro si accrescerà per effetto degli interessi che saranno pagati ogni anno sulla somma investita².

Le grandezze economiche di cui si è parlato sinora (Y , T , S , C) sono flussi. Nello schema sotto riportato si nota la relazione tra il flusso di reddito disponibile e il patrimonio. Il patrimonio netto è lo stock di attività³ (reali e finanziarie) accumulato da una famiglia sottraendovi le passività (debiti). Attraverso il risparmio accumulato è

1 Il rapporto tra C e Y è definito propensione al consumo, il rapporto tra S e Y è la propensione al risparmio.

2 Ovviamente, se anziché in titoli di debito a basso rischio l'investimento avviene in titoli di debito più rischiosi (ad esempio emessi da un'impresa) o addirittura in azioni, il valore economico nel tempo potrà crescere di più (in quanto la redditività ritraibile da investimenti di questo genere è maggiore); tuttavia aumenta anche il rischio di accusare delle perdite (anche consistenti) se l'impresa che ha emesso i titoli di debito è in difficoltà finanziarie e non riesce a corrispondere gli interessi o addirittura non rimborsa nelle scadenze pattuite le somme prestate, come pure aumenta il rischio di subire perdite dalla riduzione dei prezzi delle azioni nelle quali si è investito. È sempre bene considerare che gli investimenti più redditizi sono anche i più rischiosi.

3 Le voci di stock si calcolano in un determinato istante (spesso alla fine dell'anno o quando occorre fare il punto della situazione) mentre quelle di flusso si calcolano in un arco di tempo (gli affitti o gli interessi ottenuti in un anno o lo stipendio di un mese).

3

LAVORO,
INTERNAZIONALIZZAZIONE
E GLOBALIZZAZIONE



LE COMPETENZE E LE OPPORTUNITÀ PER UN NUOVO APPROCCIO AL MONDO DEL LAVORO

Finita la scuola superiore, chi sceglie il lavoro si domanda perché non è facile trovarlo, chi sceglie di proseguire gli studi si interroga sul come e sul dove studiare e gli si aprono davanti i grandi temi dell'internazionalizzazione e della globalizzazione.

di Roberto Fini

LA SCHEDA

CHIAVI DI LETTURA DEGLI ARTICOLI

di Roberto Fini

I GIOVANI ALLA RICERCA DI UN LAVORO

Gli articoli proposti trattano un unico tema da due punti di vista differenti: il tema è quello della difficile ricerca del lavoro da parte dei giovani. Il primo articolo fa riferimento ai risultati di una ricerca di Kpmg sull'orientamento dei giovani verso il mercato del lavoro: il dato interessante a questo proposito è costituito dal fatto che la stragrande maggioranza degli intervistati è disponibile a lasciare l'Italia per cercare occasioni lavorative all'estero. Il secondo articolo tratta delle nuove forme di auto-imprenditorialità: sempre più frequentemente i giovani laureati, in particolare quelli caratterizzati da lauree deboli (per le quali cioè gli sbocchi occupazionali sono minori) si inventano nuovi lavori, magari a partire da una passione giovanile o dal loro hobby.

Naturalmente, e in entrambi gli articoli, viene messo in evidenza che si tratta in molti casi di aver fatto di necessità virtù: si emigra perché si percepisce che in Italia vi sono poche occasioni di lavoro oppure si decide di fare l'artigiano perché il titolo di studio conseguito non è compatibile con le correnti esigenze del mercato del lavoro.

Nel complesso, però, entrambi gli articoli inducono ad un certo ottimismo: i giovani sembrano avere le idee chiare sul futuro e sembra essere stata superata la logica del lavoro per tutta la vita: quindi, c'è chi preferisce il lavoro in banca, sapendo che non è comunque più come una volta e non assicura la continuità, e chi ha deciso di entrare nel mercato "del fare" mettendo alla prova le sue potenzialità artigianali.

UN MERCATO DEL LAVORO IN EVOLUZIONE

I Gufi, un quartetto cabarettistico di buon successo, nel 1966 così cantavano: «*lo vado in banca / stipendio fisso / così mi piaccio / e non se ne parla più. / L'utilitaria / la compro a rate / e per l'estate / mi faccio un vestito blu*». Erano anni ancora dorati per l'Italia anche se cominciavano ad intravedersi problemi (che sembravano semplici ombre nella luce di uno sviluppo che continuava a ritmi alti dal dopoguerra) ma che di lì a poco sarebbero esplosi nelle lotte sindacali del 1969. E se l'Italia sembrava, essendolo in parte, un Paese felice, il lavoro in banca ne rappresentava il paradigma: stipendi relativamente elevati, ritmi di lavoro non certo massacranti, tredicesima, premi di produttività, ecc. Ma soprattutto la garanzia di un posto di lavoro "a vita", con scatti di carriera e stipendi invidiati da molti lavoratori.

L'Italia si stava avviando a diventare un Paese in cui il settore terziario (cioè rappresentato dall'attività nell'ambito dei servizi, finanziari e non solo) di lì a poco avrebbe superato in termini di occupati il settore industriale (definito anche settore secondario¹), per arrivare ad impiegare all'inizio degli anni Ottanta oltre il 50% degli occupati. Lavorare in banca sembrava

¹ Si ricorda che il settore primario di un'economia è quello rappresentato dall'attività nel settore agricolo.



a molti l'esito naturale della ricerca del lavoro: a parte l'impiego in vari ambiti della Pubblica Amministrazione, l'occupazione in banca era considerata tra le migliori per retribuzione e per stato sociale: ovviamente nemmeno lontanamente paragonabile al lavoro in fabbrica o in agricoltura, estremamente faticoso e non adeguatamente riconosciuto e remunerato.

1. L'EVOLUZIONE DEL MODO DI LAVORARE

La situazione complessiva del mercato del lavoro ha iniziato ad evolvere diversamente a partire dalla seconda metà degli anni Sessanta: il lavoro dipendente è rimasto per molti la prospettiva migliore e l'impiego nel settore terziario resta quello più attrattivo per molti giovani laureati. Tuttavia a cambiare sono state le condizioni di lavoro: le retribuzioni hanno conosciuto un progressivo ridimensionamento ed è diventato sempre più difficile ottenere un posto di lavoro fisso.

Innanzitutto il lavoro dell'impiegato di banca è cambiato (e non in meglio) ma d'altra parte il settore terziario continua ad essere in grado di offrire interessanti prospettive, sia dal punto di vista retributivo che da quello della progressione di carriera per coloro che hanno la voglia e le capacità per investire in quello che fanno, anche con molto spirito di sacrificio. Indubbiamente ciò comporta la disponibilità ad allontanarsi da casa per accrescere le proprie competenze, a cambiare le proprie abitudini di vita e spesso anche il lavoro stesso. Sono ormai numerose le indagini che ci restituiscono l'immagine di giovani disposti ad allontanarsi da casa per lavorare: la crisi ha fatto prendere coscienza a molti che il posto di lavoro "sotto casa" non è più così scontato (anzi, tutt'altro).

Ne consegue che lavorare lontano da casa (e magari all'estero), cambiare lavoro più volte nel corso della vita, riattrezzare le proprie competenze adattandole ad un ambiente in continua evoluzione, sono prerogative ormai insite del mondo del lavoro di oggi, e ancor più lo saranno nel prossimo futuro.

Quanto detto racchiude però anche un insieme di straordinarie opportunità per chi le volesse cogliere: infatti, per un giovane cambiare lavoro e competenze, spostarsi all'estero e avere occasioni di scambio con i giovani di altri Paesi e culture sono esperienze estremamente qualificanti e formative. Inoltre, avere generazioni di giovani laureati (ma anche diplomati) in grado di adattarsi alle nuove condizioni di lavoro, costituisce una condizione che fa ben sperare nel futuro dell'intero Paese.

Queste tendenze non sono innate ovviamente e, anzi, in parte sono la risposta alla crisi e agli alti tassi di disoccupazione giovanile che il nostro Paese (ma non solo il nostro) registra strutturalmente. È necessario che il sistema-Paese sia in grado di accompagnare le generazioni più giovani nel difficile processo di crescita dal punto di vista lavorativo: essere pronti a sfidare il mercato globale significa fornire competenze adeguate in questa direzione. È noto da tempo quanto sia importante la conoscenza delle lingue straniere, e in prospettiva questa è una delle precondizioni fondamentali per aspirare ad un lavoro in grado di soddisfare le attese e le speranze delle nuove generazioni. Però non basta: è necessario che accanto alla conoscenza delle lingue sia promossa una continua ed eccellente formazione dei giovani affinché possano rispondere alle richieste provenienti dal mondo del lavoro (sia interno che internazionale) che è sempre in evoluzione. Sicuramente il sistema scolastico ha un ruolo decisivo nel promuovere e realizzare la formazione culturale dei giovani e l'acquisizione di numerose competenze: però poi il giovane dovrà farcela da solo, stare in piedi con le sue gambe e imparare a correre e a reagire agli stimoli che provengono dal mondo che lo circonda.

Qualcuno potrebbe sostenere che spendere risorse per formare individui che poi potrebbero trasferirsi all'estero avvantaggiando così il Paese in cui andranno a lavorare sia uno spreco di risorse. Da un'analisi superficiale si potrebbe condividere questo parere: se però si considera l'insieme dei vantaggi e degli svantaggi, ciò potrebbe generare un saldo positivo nel senso che - data l'impossibilità di bloccare tale fenomeno - resta il convincimento

4

CREDITO AL CONSUMO,
MUTUI CASA,
INVESTIMENTI IN
STRUMENTI FINANZIARI



QUANTI MODI PER AVERE CREDITO

Per tutte le persone, prima o poi, tra i venti e i trenta anni, arriva la scoperta della finanza: bombardati dai media qualcuno pensa a qualche forma di finanziamento (prestito al consumo o mutuo per l'acquisto della casa) e qualcun'altro a fare investimenti finanziari anche facendo ricorso a forme innovative (internet banking, trading on line, mobile banking).

di Roberto Fini

LA SCHEDA

CHIAVI DI LETTURA DELL'ARTICOLO

di Roberto Fini

LE CARTE REVOLVING

L'articolo da cui prende spunto questa scheda si riferisce ad una particolare forma di finanziamento delle spese individuali: quella attraverso le cosiddette carte revolving, ossia uno strumento di pagamento messo a disposizione del consumatore per affrontare spese pagandole a rate.

L'articolo ne mette in evidenza alcuni aspetti sottolineando che si tratta di uno strumento estremamente comodo e di facile utilizzo, anche se la natura stessa del meccanismo revolving ne fa uno strumento poco trasparente. Succede che l'utilizzatore potrebbe non rendersi conto di quanto sia costoso l'uso di una carta di credito revolving: infatti, i tassi di interesse che vengono applicati a seguito del credito concesso sono molto elevati e, se si tiene conto delle varie spese e degli oneri accessori al suo utilizzo, il costo complessivo a carico dell'utente (misurato attraverso il TAEG, ossia il tasso annuo effettivo globale che appunto include tutti gli oneri a carico dell'utilizzatore) può arrivare - in casi estremi - ad avere una incidenza pari a circa il 20-25% della somma ottenuta a prestito.

L'articolo altresì spiega che un'incidenza di costi così elevata dipende anche dal fatto che i soggetti che utilizzano la carta revolving presentano un livello di rischiosità elevato, oltre tre volte superiore a quello degli utilizzatori delle carte di credito più tradizionali.

L'ACCESSO AL CREDITO AL CONSUMO: MOLTA CAUTELA

L'attività di credito al consumo consiste nella concessione di un prestito ad una persona fisica secondo modalità che possono assumere caratteristiche differenti, quali:

- la forma del prestito "finalizzato" che assume la veste della dilazione di pagamento, del finanziamento o di altra analoga facilitazione finanziaria, avente lo scopo di finanziare l'acquisto di beni e servizi volti al soddisfacimento di specifiche esigenze di natura personale (ad esempio per l'acquisto di un'automobile o di un elettrodomestico);

- la forma della "cessione del quinto dello stipendio" in base alla quale un lavoratore dipendente trasferisce alla società di credito al consumo il suo diritto verso il datore di lavoro a percepire una quota del proprio stipendio (che può raggiungere al massimo il valore di un quinto della medesima retribuzione). A fronte di questa cessione di una parte dello stipendio, il lavoratore ottiene un finanziamento non finalizzato (cioè non legato all'acquisto di particolari beni o servizi) la cui restituzione avviene in genere in un arco di tempo compreso fra i due e i dieci anni. Tale forma, nata in origine per i dipendenti di enti pubblici, è stata in seguito estesa anche al settore privato e ai pensionati;

- la forma della "moneta elettronica" (detta anche "moneta di plastica") rappresentata dalle carte di credito che si stanno sempre più affermando come modalità di pagamento privilegiata per i beni di consumo. La carta, normalmente rilasciata da una banca o da un ente finanziario presso il quale il cliente detiene un conto corrente, prevede la possibilità



di disporre di un *plafond* di spesa mensile variabile in funzione dell'affidabilità del cliente stesso. La somma effettivamente utilizzata nel corso del mese viene addebitata sul conto corrente del cliente solo in un momento successivo (in genere a fine mese o addirittura il giorno 15 del mese successivo). Questa modalità di pagamento si configura come una vera e propria forma di finanziamento a favore del titolare della carta resa possibile grazie all'azione di tre soggetti: la banca/ente finanziario che emette la carta di credito e firma il contratto con il cliente a fronte del pagamento da parte di quest'ultimo di una commissione fissa annuale; l'esercizio commerciale che aderisce al circuito di pagamento consentendo ai propri clienti di pagare mediante moneta elettronica e che, a fronte del pagamento di commissioni, ottiene l'accredito immediato dell'importo speso dal cliente, e l'azienda che gestisce materialmente il circuito su base nazionale o internazionale e che si occupa di contabilizzare e rendicontare i pagamenti;

- la forma del credito rotativo (*credit revolving*), ossia un finanziamento il cui beneficiario dispone di una linea di credito da utilizzare per finalità proprie. L'operazione si appoggia normalmente su una carta di credito (definita appunto *carta revolving*) che aggiorna costantemente la somma di denaro ancora disponibile: il cliente può così effettuare i suoi acquisti utilizzando la linea di credito a suo favore e restituire in forma rateale le somme utilizzate comprensive degli interessi applicati che, per questo genere di carte di credito, sono normalmente molto elevati.

Va osservato che il credito al consumo è uno strumento nato relativamente di recente nel nostro Paese: le prime forme di prestiti ai consumatori per l'acquisto di beni come frigoriferi, cucine ed altri elettrodomestici risalgono al periodo del miracolo economico (negli anni Cinquanta e Sessanta del secolo scorso), durante il quale i redditi crescevano ma non erano in genere sufficienti per permettere a molte famiglie di raggiungere il benessere materiale promesso dalla civiltà dei consumi. Ancorché non sempre visto con favore e nonostante i tassi di interesse sulle somme prese a prestito non sempre bassi, la crescita dei redditi da lavoro aveva consentito a molti di far fronte senza troppe difficoltà al pagamento di rate a volte anche impegnative nel loro importo. La diffusione del credito al consumo si è andata estendendo nel corso del tempo e non è raro trovare chi chiede un finanziamento per una vacanza o per affrontare le spese di iscrizione del figlio all'università.

1. QUANTO COSTA AVERE CREDITO PER CONSUMARE?

Disporre di credito per consumare ha reso possibile comportamenti di spesa prima non praticabili dalla maggioranza dei consumatori. Chi oggi deve affrontare una spesa significativa valuta di accedere ad un prestito al consumo, ma deve prestare attenzione al suo costo, costituito dagli interessi ma anche dalle spese accessorie che possono avere una certa entità.

Per evitare che il consumatore possa essere indotto a fare scelte avventate, la disciplina sul credito al consumo impone che nell'indicazione delle condizioni del prestito siano inserite obbligatoriamente alcune informazioni che possono rivelarsi rilevanti per la decisione da prendere. Tra queste vi è il valore percentuale del TAEG che viene considerato il principale strumento di trasparenza nei contratti di credito al consumo dal momento che esprime, in termini percentuali rispetto al capitale erogato, il costo totale effettivo del credito a carico del consumatore ed è dunque la più importante informazione di cui egli può disporre¹. È attraverso il TAEG che chi intende chiedere un prestito si rende conto del costo che deve sopportare e dunque della rata da pagare rapportandola al suo reddito presente e futuro. Si tratta di un indicatore molto prezioso per il consumatore perché dà la possibilità di disporre di informazioni omogenee ed attendibili riguardo al costo effettivo del credito tra le diverse offerte presenti sul mercato e quindi ne consente la confrontabilità senza difficoltà.

Data l'onerosità di tali finanziamenti, è opportuno che comunque il consumatore non ecceda nella richiesta di prestiti: un'esposizione debitoria elevata gli renderebbe impossibile il pagamento delle rate e/o la restituzione delle somme ricevute, con conseguenze spiacevoli a suo carico.

¹ È altresì disposto che l'indicazione venga inserita nella pubblicità e nei principali documenti informativi consegnati al potenziale debitore.



LINKS

SITI E INFO PER APPROFONDIRE

WWW.BANCADITALIA.IT/SERV_PUBBLICO/CULTURA-FINANZIARIA

WWW.ABI.IT

WWW.CONSUMERCLASSROOM.EU

WWW.ECB.EUROPA.EU/ECB/EDUCATIONAL/HTML/INDEX.IT.HTML

WWW.FEDERALRESERVEEDUCATION.ORG

WWW.FINANCIAL-EDUCATION.ORG

WWW.MONEYADVICESERVICE.ORG.UK

FAQ DOMANDE E RISPOSTE

1. CHE COSA SI INTENDE PER CREDITO AL CONSUMO?

Il credito al consumo nasce in Italia dopo la seconda guerra mondiale, quando lo sviluppo economico del Paese garantiva alle banche grande liquidità e i redditi degli italiani erano in forte crescita. La domanda di beni di tipo nuovo, come gli elettrodomestici o l'auto, viene così sostenuta dal sistema bancario attraverso prestiti concessi al consumatore. In presenza di redditi crescenti, molti consumatori che non dispongono del denaro sufficiente per un acquisto impegnativo possono chiedere ed ottenere un prestito che verrà restituito gradualmente con il pagamento di un interesse. Il sistema nel complesso funziona perché si incontrano due necessità: quella della banca, interessata ad utilizzare la liquidità che ha a disposizione, e quella di consumatori che desiderano raggiungere standard di consumo nuovi.

2. CHE DIFFERENZA C'È FRA UNA CARTA DI CREDITO E UNA CARTA DI DEBITO?

Se si preleva denaro presso un ATM utilizzando la carta di debito (ad esempio, il bancomat), il suo importo viene immediatamente addebitato sul conto corrente: se sul conto corrente le somme depositate non sono in grado di coprire l'ammontare del prelievo, l'operazione di prelievo viene rifiutata o eseguita limitatamente alle somme depositate. Se si utilizza una carta di credito si ottiene un credito dalla banca per il periodo che va dalla data di effettuazione dell'operazione di pagamento fino alla fine del mese (in genere), quando la banca addebita la spesa fatta sul conto.

TEST FINALE

1. A CHE COSA DÀ DIRITTO LA TITOLARITÀ DI UNA CARTA DI CREDITO?

- alla fruizione di un credito al consumo
- alla possibilità di effettuare pagamenti che verranno addebitati in un momento successivo
- rende possibile il prelievo di denaro contante dai bancomat senza spese né commissioni
- all'apertura successiva di un conto corrente bancario

2. CHE COSA SI INTENDE PER TAEG?

- il tasso di interesse che la banca fa pagare per la sottoscrizione di un credito al consumo
- il costo che la banca sostiene per concedere un prestito e che fa pagare al cliente
- l'effettivo costo di un credito, comprensivo dell'interesse concordato più le altre spese
- il tasso di interesse applicato dalle banche per i prestiti di importo più elevato

3. CHE DIFFERENZA C'È FRA UNA CARTA DI CREDITO E UNA CARTA REVOLVING?

- con la carta di credito a fine mese si paga quanto effettivamente speso durante il mese, mentre con la carta revolving si paga una quota fissa;
- nessuna differenza, ma le carte revolving hanno un interesse maggiore
- nessuna differenza, ma le carte di credito hanno un interesse maggiore
- le carte di credito sono emesse da società finanziarie, mentre le carte revolving dalle banche

4. QUALE DI QUESTE FORME DI CREDITO AL CONSUMO HA LO SCOPO DI FINANZIARE L'ACQUISTO DI BENI E SERVIZI VOLTI AL SODDISFACIMENTO DI SPECIFICHE ESIGENZE PERSONALI?

- la forma del credito rotativo
- la forma della moneta elettronica
- la forma della cessione del quinto dello stipendio
- la forma del prestito "finalizzato"

5. IL TAEG RELATIVO AD UNA CARTA DI CREDITO REVOLVING

- è molto basso
- è identico a quello di un titolo di Stato
- è nullo
- è tra i tassi più alti delle operazioni di credito al consumo

5

RENDIMENTO
E RISCHIO



IL RISCHIO E IL RENDIMENTO QUANDO SI INVESTE IN TITOLI DEL DEBITO PUBBLICO

Con la scoperta della finanza si comincia anche a cercare di ragionare in termini finanziari, cioè di rendimento e di rischio

di Roberto Fini

LA SCHEDA



CHIAVI DI LETTURA DEGLI ARTICOLI

di Roberto Fini

RENDIMENTO DEI TITOLI E RISCHI AD ESSI ASSOCIATI

I due articoli da cui prende spunto questa scheda presentano molti motivi di interesse: in entrambi si parla di rendimento dei titoli e del rischio associato al loro acquisto. In particolare si fa riferimento alle obbligazioni emesse dai diversi Stati. Gli articoli mettono in evidenza che le dinamiche del rendimento dei titoli di Stato dei Paesi emittenti sono molto variabili da Paese a Paese e nel corso del tempo. In prima approssimazione, e gli articoli lo fanno notare, il rischio che il debitore, cioè il Paese che ha emesso il titolo di Stato, non paghi capitale e interesse al creditore viene misurato attraverso il rating: il rating rappresenta il "voto" con cui viene valutato il Paese in questione e il grado di rischio delle sue obbligazioni. Ma in ambito finanziario le cose non sono mai semplici e anche un Paese con un grado di rischio apparentemente molto basso potrebbe avere in certi momenti difficoltà a "piazzare" i propri titoli di Stato.

Gli articoli consentono di avere anche un quadro molto efficace della relazione che lega il rendimento di un titolo di Stato dalle caratteristiche comuni a tutti i principali Paesi (nello specifico un titolo a tasso fisso e della durata di 10 anni) e il rating a ciascuno di essi assegnato: non necessariamente si evidenzia una precisa correlazione tra livello del rendimento e livello del rating. Viene spiegato che si possono verificare delle "anomalie" nei rendimenti che spesso sono alimentate da spinte speculative frutto di interventi massicci di acquisti o di vendite dei titoli sui mercati, determinate da attese sull'evoluzione futura dello stato di salute dei Paesi oppure quale effetto della ricomposizione del portafoglio di importanti investitori istituzionali come ad esempio certi fondi di investimento internazionali. I mercati infatti determinano i prezzi sulla base delle aspettative future degli operatori, per cui i prezzi di oggi incorporano più le attese del domani che la situazione attuale.

QUANDO IL DEBITORE È UNO STATO SOVRANO

Il tasso di interesse rappresenta una misura immediatamente percepibile della remunerazione richiesta da un soggetto (creditore) quando concede un prestito. Ovviamente quanto più è rischiosa la concessione del prestito (e di conseguenza l'investimento effettuato) tanto maggiore è il tasso di interesse (a parità di altre condizioni). In altri termini, se il rischio è basso, anche il tasso di interesse sarà basso; viceversa, di fronte ad un rischio elevato (con un debitore già in difficoltà o non particolarmente affidabile) inevitabilmente il tasso di interesse aumenta. D'altra parte, il debitore sa che deve in qualche modo "convincere" il potenziale creditore a concedergli il prestito, e per il creditore rinunciare al denaro, sia pure per un periodo di tempo limitato, è un sacrificio che va ricompensato non solo perché consente ad un altro di poter utilizzare il denaro al suo posto ma anche perché nel tempo si riduce il potere d'acquisto del denaro e quindi il creditore deve essere in grado di recupe-

rarlo al momento del rimborso del prestito. Senza questa ricompensa l'unica ragione che spinge a prestare del denaro sarebbe lo spirito di generosità e solidarietà.

Un'economia fondata su questi valori sarebbe certamente auspicabile e piacevole da vivere, ma avrebbe ben poca speranza di progredire. Pensate alle imprese: finanziano i loro investimenti in quanto possono accedere al risparmio di altri grazie al sistema bancario. Certo, gli imprenditori devono fornire garanzie riguardo alla loro solvibilità e sanno che dovranno ovviamente corrispondere un interesse, ma al tempo stesso, se il prestito viene loro concesso, potranno utilizzare quel denaro per raggiungere mercati più promettenti, assumere nuovi lavoratori, comperare macchinari maggiormente produttivi, ecc.

Si è soliti però pensare che le relazioni di debito-credito riguardino esclusivamente i soggetti privati, ma questa idea non tiene conto che da molto tempo anche gli Stati hanno "imparato" a chiedere denaro in prestito.

A partire dalla fine dell'Ottocento gli Stati hanno avuto la necessità di finanziare ulteriormente le proprie attività: i processi democratici che si andavano affermando stavano creando nuovi bisogni da parte dei cittadini e una domanda di servizi sociali prima sconosciuta. D'altra parte, nei sistemi democratici lo Stato viene legittimato se riesce a soddisfare in modo accettabile le richieste dei cittadini. Se in tempi più lontani lo Stato (o il Sovrano) si indebitava per fare guerre, per mantenere costose corti o per espandersi territorialmente, in tempi più recenti (a partire circa dagli anni Cinquanta del secolo scorso) una parte sempre più preponderante delle spese di uno Stato moderno ha riguardato il cosiddetto "welfare", ossia si è rivolta a finanziare quell'insieme di misure socialmente utili e finalizzate al sostegno di un accettabile standard di vita dei cittadini: si pensi, ad esempio, agli interventi per garantire un'istruzione di massa, un adeguato e accessibile sistema sanitario, un trattamento pensionistico equo, ecc. E tutto ciò soprattutto quando è più necessario, come ad esempio durante una fase di recessione economica.

In generale, negli Stati moderni i cittadini richiedono assistenza e servizi sempre più ampi e gravosi che non possono essere finanziati esclusivamente attraverso il pagamento delle imposte da parte degli stessi cittadini: è allora indispensabile che lo Stato si indebiti per far fronte alle esigenze di welfare dei cittadini.

Il metodo di finanziamento attraverso la richiesta di prestiti da parte dello Stato rivolta ai risparmiatori è da considerarsi una delle possibilità, e lo Stato attraverso quel prestito può finanziare le sue attività a vantaggio della collettività. Tale forma di finanziamento nella realtà può assumere diverse configurazioni e, infatti, uno Stato può indebitarsi ad esempio ottenendo dei prestiti dalle banche; tuttavia, la modalità di finanziamento di uno Stato che è diventata via via più rilevante è rappresentata dall'emissione di titoli del debito pubblico (i titoli di Stato) che vengono sottoscritti dai risparmiatori. In tal modo i risparmiatori sottoscrivono i titoli emessi dallo Stato (si pensi, ad esempio, in Italia ai Btp, ai Bot e ai Cct, negli Stati Uniti ai Treasury Bills, e in Germania ai Bund) che consentono a quest'ultimo di disporre delle risorse necessarie per il sostegno dei cittadini e del relativo welfare.

La decisione dei risparmiatori di prestare denaro ad uno Stato deve però considerare (come avviene in qualunque forma di finanziamento) se questo sarà poi in grado di restituire le somme ricevute in prestito e di pagare regolarmente gli interessi pattuiti: infatti, quanto più uno Stato si indebita tanto maggiore potrebbe essere la probabilità che non onori gli impegni assunti con i risparmiatori.

Quindi lo Stato emette titoli la cui sottoscrizione da parte dei risparmiatori gli permette di fornire i servizi pubblici. Tuttavia alla scadenza dei titoli lo Stato avrà la necessità di indebitarsi ancora per mantenere il medesimo livello di welfare e assicurare i vari servizi ai cittadini. Pertanto, in conseguenza degli interessi pagati sulle somme prese a prestito, il debito pubblico tenderà ad aumentare ulteriormente e nel lungo termine ciò indebolisce il grado di solvibilità dello Stato, ossia la sua capacità di onorare i propri impegni. Se ciò venisse percepito dai risparmiatori, essi saranno disposti a sottoscrivere i titoli di nuova emissione di quello Stato a condizione di ricevere un tasso di interesse più elevato (quindi una remunerazione maggiore) rispetto a quello delle emissioni precedenti, a motivo dell'aumentato rischio associato al nuovo investimento.



LINKS

SITI E INFO PER APPROFONDIRE

www.bancaditalia.itwww.brunoleoni.it/nextpage.aspx?codice=0000002281www.imf.orgwww.istat.itwww.reinhartandrogoff.com/data/browse-by-topic/topics/9/

FAQ DOMANDE E RISPOSTE

1. PERCHÉ UN PAESE SI INDEBITA?

Un Paese ha un modo ordinario per finanziare le proprie spese pubbliche: ricorrere alle imposte. Se con il sistema tributario il Paese in questione incassa 100 miliardi di euro, questo dovrebbe essere il limite massimo di spesa pubblica da sostenere. In genere, però, non è così: la spesa pubblica viene in molti casi finanziata in deficit, cioè in presenza di entrate tributarie inferiori alle necessità. Il deficit viene coperto con l'emissione di titoli di Stato volti a finanziare l'ammontare del debito pubblico. Poiché il debito pubblico non si può azzerare nel tempo in quanto è costituito dalle necessità che ha uno Stato per assicurare un adeguato livello di *welfare*, uno degli aspetti critici è garantire allo Stato la possibilità di emettere nuovi titoli quando quelli in circolazione vengono a scadere: questa opportunità potrebbe venire meno qualora venisse percepito dai risparmiatori una riduzione del grado di solvibilità dello Stato emittente (misurabile ad esempio in un peggioramento del rating) che impone a quest'ultimo di aumentare il livello della remunerazione (accrescendo maggiormente il debito pubblico) per assicurarsi la sottoscrizione dei nuovi titoli e quindi garantire le disponibilità finanziarie per le spese dello Stato.

2. PERCHÉ L'AUMENTO DEL RENDIMENTO DI UN'OBLIGAZIONE È DA CONSIDERARSI UN FATTO NEGATIVO?

Il rendimento di un'obbligazione costituisce l'incentivo a sottoscrivere il titolo da parte del risparmiatore. Tanto più alto è il rendimento e tanto maggiore sarà il guadagno per chi sottoscrive l'obbligazione. Ma un rendimento alto è al tempo stesso il segnale di un alto grado di rischio a carico del Paese che ha emesso l'obbligazione: in pratica è attraverso un alto rendimento che il Paese riesce a convincere i risparmiatori a sottoscrivere titoli dotati di un grado di rischio più elevato. Ma, a scadenza, i titoli con un alto rendimento costituiranno un notevole onere per lo Stato che deve pagarlo.

TEST FINALE

1. SE UN PAESE È FORTEMENTE INDEBITATO...

- il rendimento delle sue obbligazioni pubbliche è molto basso
- il rendimento delle sue obbligazioni pubbliche è molto alto
- il rendimento delle obbligazioni non ha alcuna relazione con il debito pubblico
- il rendimento delle obbligazioni si traduce in un tasso di interesse basso

2. COS'È LO SPREAD?

- lo spread misura la differenza di rendimento di un titolo pubblico di un Paese da un analogo titolo di un altro Paese
- lo spread è la differenza fra il tasso di interesse pagato ai risparmiatori dalla banca e quello richiesto dalla banca stessa a coloro che chiedono un prestito
- lo spread serve a misurare la distanza nel valore del Pil fra due Paesi
- lo spread misura il grado di crescita nel corso del tempo di grandezze come il PIL, il debito pubblico, ecc.

3. SE IL RENDIMENTO DI UN TITOLO DI DEBITO PUBBLICO È BASSO SIGNIFICA CHE...

- nessuno si fida del Paese che lo ha emesso
- che il Paese ha un buon grado di affidabilità per quanto riguarda il debito pubblico
- che il Paese ha un tasso di inflazione basso
- che il Paese ha un tasso di inflazione alto

4. IN LINEA GENERALE, NEL CORSO DEL TEMPO GLI STATI HANNO ACCENTUATO O RIDOTTO IL RICORSO AL DEBITO PUBBLICO?

- il debito pubblico è andato generalmente diminuendo
- il debito pubblico non ha avuto un andamento particolarmente diverso
- il debito pubblico è andato progressivamente aumentando
- non si può stabilire una regola precisa, ma i Paesi che hanno avuto un forte sviluppo del *welfare state* sono stati caratterizzati da una riduzione del debito pubblico

5. QUALI DEI SEGUENTI PAESI HA IN QUESTO MOMENTO IL RATING PIÙ BASSO?

- Italia
- Germania
- Grecia
- Stati Uniti

6

BANCHE,
INTERMEDIARI FINANZIARI
E BISOGNI FINANZIARI



I BISOGNI FINANZIARI E IL RUOLO DI BANCHE E ALTRI INTERMEDIARI

Arriva un'età più avanzata e le curiosità verso il mondo della finanza aumentano: quale banca o quale altro intermediario finanziario scegliere per far fronte ai propri bisogni finanziari?

di Claudio Guzzi

LA SCHEDA

CHIAVI DI LETTURA DELL'ARTICOLO

di Claudio Guzzi

NOVITÀ NEL SISTEMA BANCARIO

L'articolo proposto analizza alcuni processi evolutivi e innovativi che stanno coinvolgendo il sistema bancario, specie in relazione alle funzioni della **filiale bancaria**, ossia al luogo fisico dove, nel modello organizzativo tradizionale, è possibile svolgere tutte le operazioni fondamentali svolte da una banca: prestiti, bonifici, acquisto di titoli ecc.

Per i servizi bancari più tradizionali assumono oggi un peso sempre più rilevante i canali diretti, come Internet, i *contact center* telefonici e il *mobile banking*, una tendenza che è certamente destinata ad accentuarsi nel corso dei prossimi anni.

La filiale continua a svolgere un ruolo cruciale, specie come punto di primo contatto per la clientela e per i servizi di consulenza (nell'articolo si sottolinea come essa sia tuttora frequentata da circa il 90% dei clienti). Si sta tuttavia assistendo a un processo di modificazione radicale delle sue funzioni, in particolare nella prospettiva di una maggiore specializzazione nell'offerta dei servizi: tale processo comporta anche un cambiamento significativo nell'organizzazione del lavoro, dovuto ad esempio all'apertura serale al pubblico e il sabato mattina.

IL RISPARMIO DELLE FAMIGLIE E IL RUOLO DELLE BANCHE NEL SISTEMA ECONOMICO

La scheda cerca di fornire un quadro generale delle funzioni e delle attività delle banche che sempre più intercettano i ruoli e le funzioni svolti anche da altri intermediari finanziari: questo perché le banche sono diventate centrali nel sistema economico e hanno la responsabilità di favorire il trasferimento di risorse finanziarie dai soggetti che risparmiano (ossia le famiglie) verso quei soggetti che necessitano di essere finanziati (tipicamente le imprese). In tal modo le famiglie mettono a disposizione le risorse risparmiate alle banche che, a loro volta, prestano tali risorse ("fanno credito") alle imprese facilitando così l'incontro tra la domanda e l'offerta di risorse finanziarie.

Accanto a questa funzione di intermediazione, le banche svolgono ulteriori importanti compiti nel sistema economico. Tra di essi assume particolare rilievo la messa a disposizione del pubblico dei mezzi di pagamento, la cosiddetta moneta bancaria, che rappresenta circa il 90% della massa monetaria presente nell'economia. Sono ad esempio considerati mezzi e servizi di pagamento: l'assegno bancario e quello circolare, il bonifico bancario, il bancomat, la carta di credito.

L'esistenza della moneta bancaria implica che famiglie e imprese accettino dei debiti bancari come mezzo di pagamento: implicitamente, dunque, gli operatori assegnano piena fiducia alle banche, sentendosi in particolare garantiti dal rischio di una loro insolvenza.



Per tale motivo le banche sono soggette a controlli da parte della Banca Centrale Europea (per le banche più importanti) e della Banca d'Italia.

La banca moderna fornisce inoltre ai propri clienti un'ampia gamma di servizi. Questi possono avere natura accessoria alla loro funzione di intermediazione o essere di natura finanziaria.

Tra i servizi accessori si possono ricordare: la custodia dei valori nelle cassette di sicurezza, il pagamento delle bollette e delle imposte, il cambio di una valuta con un'altra valuta (ad esempio dell'euro con il dollaro). I servizi finanziari hanno progressivamente assunto un peso sempre più significativo, in quanto si riferiscono, ad esempio, alla gestione degli investimenti finanziari (gestioni patrimoniali), alla sottoscrizione e alla compravendita di strumenti finanziari, di titoli di Stato, di obbligazioni, di azioni, di quote di fondi comuni di investimento, nonché alla consulenza.

La tecnologia, come ben evidenziato dall'articolo tratto dal "Corriere della sera", sta radicalmente cambiando le modalità con le quali la clientela si relaziona con l'istituto di credito. Già da molti anni è possibile svolgere operazioni bancarie, di natura informativa o di carattere dispositivo, tramite gli *sportelli automatici bancomat*, anche durante gli orari di chiusura delle banche. Grazie all'*Internet banking* o ai *call center*, poi, non è più necessario andare in filiale per usufruire della maggior parte dei servizi bancari.

Negli ultimi anni hanno avuto una rapida crescita anche i servizi di *mobile banking*, un sistema che consente ai clienti di una banca di condurre numerosissime operazioni attraverso un dispositivo mobile, come uno *smartphone* o un *tablet*.

Secondo i dati forniti dall'Associazione Bancaria Italiana (ABI), oggi oltre il 95% delle banche italiane mette a disposizione *App* per accedere ai servizi bancari in mobilità. Tramite i servizi di *mobile banking* ogni cliente può, in ogni momento, consultare il saldo del proprio conto corrente, verificare i movimenti e monitorare la sua situazione economica, compresi i finanziamenti, investimenti e risparmi: fare bonifici/giroconti, ricariche, negoziare titoli e trovare la filiale e/o lo sportello bancomat più vicini. Si stanno sperimentando modelli di *mobile banking* nei quali è possibile disporre bonifici inquadrando con la fotocamera il codice a barre del bollettino che si vuole pagare. Alcune banche consentono ai clienti di interagire grazie ai servizi di *instant messaging* offerti da *WhatsApp* e da *Skype* in modo da poter rispondere in tempo reale alle domande e di segnalare, sempre in tempo reale, accrediti e addebiti.

In sintesi, le banche stanno sempre più specializzandosi in modalità comunicative "multicanale", dove alla tradizionale filiale rimangono compiti soprattutto legati alla consulenza mentre tutte le operazioni di natura informativa e dispositiva vengono progressivamente trasferite nei canali automatizzati (digitali o telefonici).

1. LE BANCHE SONO IMPRESE E RICERCANO UN PROFITTO

Nella gestione delle loro attività, le banche assumono e gestiscono dei rischi, in particolare quello legato alla possibilità che il debitore (ossia colui che ha ottenuto un finanziamento dalla banca) non sia in grado di pagare regolarmente gli interessi pattuiti e restituire, alla scadenza, il capitale ottenuto. Per tale ragione ogni banca è tenuta a valutare e selezionare i soggetti da finanziare in base alla loro affidabilità e alla bontà dei progetti di investimento.

Poiché è un'impresa privata a scopo di lucro, la banca deve avere ricavi maggiori dei costi. Questi ultimi comprendono i costi per il personale, per il mantenimento di sedi e filiali, per la creazione e la gestione dei servizi informatici.

I ricavi sono invece frutto delle commissioni per i servizi resi alla clientela (ad esempio: per l'acquisto di titoli di Stato). In relazione alla funzione di intermediazione, poi, il guadagno per le banche deriva dalla differenza (*sprea*) tra i tassi attivi a carico dei clienti e i tassi passivi versati ai clienti a fronte della raccolta del loro denaro. Per comprendere la funzione di intermediazione svolta dalla banca e quindi per illustrare come concretamente la banca opera la funzione di trasferimento delle risorse finanziarie tra soggetti rispettivamente in surplus e in deficit si consideri questo esempio.



Si ipotizzi che 10.000 famiglie depositino 100 euro presso la banca A (per un totale di 1 milione di euro) e che la banca corrisponda a ciascuna famiglia un interesse annuale del 2% (quindi un importo complessivo di 20.000 euro all'anno sui depositi ottenuti). Per far fronte a esigenze di tutela del rischio e per assecondare eventuali richieste di rimborso dei depositi da parte delle famiglie, la banca A non eroga sotto forma di finanziamenti tutto quanto raccolto (ossia, 1.000.000 di euro) ma solo, ad esempio, 900.000 euro a un'impresa per un progetto di investimento (che, per semplicità, abbia anch'esso durata annuale), chiedendo in cambio una remunerazione per il finanziamento concesso al tasso del 6%, pari quindi a 54.000 euro (il 6% di 900.000 euro) all'anno.

Trascorso un anno, la banca A incasserà 54.000 euro dall'impresa finanziata e corrisponderà alle famiglie depositanti 20.000 euro per remunerare come pattuito i loro depositi: di conseguenza la banca otterrà un guadagno per la propria attività di intermediazione nel corso dell'anno pari a 34.000 euro (54.000 euro - 20.000 euro). Il guadagno per la banca sarebbe stato ben superiore se, anziché trattenere quale riserva i 100.000 euro (non erogati), li avesse anche questi prestatati all'impresa: in tal caso avrebbe incassato nell'anno 60.000 euro di interessi (il 6% di 1.000.000 di euro) anziché 54.000 euro.

Perché la banca non ha investito l'intera somma depositata dalle famiglie? La risposta è semplice: i risparmiatori possono in qualunque momento chiedere la restituzione di quanto depositato (ecco perché si dice che le banche garantiscono "servizi di liquidità"). Se dunque 50 o 100 famiglie depositanti chiedessero la restituzione, ad esempio perché hanno avuto una spesa imprevista, la banca sarebbe in grado di restituire i 5000 o i 10.000 euro senza particolari problemi, utilizzando i fondi tenuti nella riserva. Se la banca non avesse costituito tale riserva di liquidità si sarebbe trovata in difficoltà e avrebbe dovuto sostenere ulteriori oneri per farsi a sua volta prestare le somme da restituire alle famiglie¹.

2. ALTRI PRODOTTI AD INTEGRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DELLE BANCHE

Accanto all'intermediazione creditizia tradizionale, le banche possono ricorrere all'offerta di altri prodotti, quali ad esempio il *leasing* finanziario, il *factoring* e il credito al consumo, che possono essere utilizzati per integrare i prodotti e i servizi tradizionalmente offerti dal settore bancario.

Il *leasing* finanziario è un contratto di natura finanziaria in cui una società (di *leasing*) acquista da un fornitore e rende disponibile a un imprenditore (*utilizzatore*) un bene mobile o immobile dietro il pagamento di un canone. Alla scadenza del contratto, l'utilizzatore ha un'opzione di acquisto a un prezzo prefissato, di regola inferiore a quello di mercato (oppure può restituire il bene, se questo non risulta essergli più utile).

Attraverso il *factoring* un'impresa assegna a un soggetto (*factor*) la gestione dei propri crediti commerciali. Il *factor* è una società finanziaria specializzata che acquisisce dall'impresa i crediti commerciali contro il pagamento di un prezzo (inferiore rispetto all'ammontare complessivo). In tal modo l'impresa trasforma i suoi crediti in risorse liquide prontamente utilizzabili per la propria attività mentre la società di *factoring* andrà a riscuotere tali crediti secondo le loro originarie scadenze.

¹ Se più famiglie chiedono la restituzione dei depositi oppure le imprese falliscono, le banche in difficoltà possono sempre ricorrere al mercato interbancario, ossia chiedere un prestito ad altre banche (la nostra banca A può ad esempio chiedere un prestito alla banca B pagando i relativi interessi). Ovviamente tale meccanismo funziona fino a quando c'è fiducia tra gli istituti di credito: quando tale condizione viene a mancare, come è ad esempio avvenuto con l'esplosione della crisi finanziaria dopo il 2007, il meccanismo si inceppa e tutto il sistema bancario rischia di collassare.

Se, ad esempio, l'impresa A dispone di crediti commerciali per 50.000 euro che scadono fra sei mesi, li può cedere da subito alla società di *factoring* incassando 48.000 euro, mentre la società di *factoring* incasserà fra sei mesi i 50.000 euro: la differenza di 2000 euro è la remunerazione per la società di *factoring* per avere concesso immediatamente liquidità all'impresa A.

Il credito al consumo individua l'insieme dei prestiti erogati a soggetti privati, secondo forme diverse e per scopi estranei a un'attività di natura professionale.

La forma più diffusa di credito al consumo è il credito finalizzato all'acquisto di beni e servizi, strumento particolarmente utilizzato nel settore automobilistico.

Quando la destinazione del finanziamento è libera, ossia non è legata all'acquisto di uno specifico bene o servizio, si parla di credito personale (o non finalizzato).

Sono forme di credito al consumo anche l'uso delle carte revolving, ossia di una carta di credito a rimborso rateale, e la cessione del quinto, laddove il lavoratore ottiene un finanziamento rimborsato attingendo la rata direttamente dallo stipendio, per una misura massima non superiore a un quinto dello stipendio stesso.

Accanto poi a tali prodotti le banche operano in ambiti tipici di altri intermediari, soprattutto a motivo della capacità della banca di proporre attraverso lo sportello o altre forme di contatto (si veda l'articolo) servizi di natura finanziaria che ben si integrano con l'operatività tradizionale della banca. Si pensi, ad esempio, a tutti quei servizi correlati agli investimenti finanziari (quali la negoziazione di strumenti finanziari sui mercati, il loro collocamento presso il pubblico, la consulenza in materia di investimenti, la ricezione e la trasmissione di ordini di compravendita nei mercati e l'attività di gestione di portafogli finanziari) che la banca è in grado di erogare ancorché siano tipici di altri intermediari finanziari (in particolare delle Sim, Società di intermediazione mobiliare, e delle Sgr, Società di gestione del risparmio) proprio per la sua vicinanza al cliente finale.

LINKS

SITI E INFO PER APPROFONDIRE

WWW.CORRIERE.IT
WWW.ILSOLE24ORE.COM
WWW.ABI.IT
WWW.ISTAT.IT
WWW.BANCADITALIA.IT
WWW.CONSOB.IT
WWW.INTESASANPAOLO.COM
WWW.UNICREDIT.IT



FAQ DOMANDE E RISPOSTE

1. CHE COSA SIGNIFICA CHE LA BANCA SVOLGE UNA “FUNZIONE DI INTER-MEDIAZIONE CREDITIZIA”?

Dal momento che è difficile per le imprese (soprattutto di media e piccola dimensione) raccogliere mezzi finanziari emettendo direttamente strumenti finanziari sul mercato - anche perché non sono sufficientemente conosciute -, per ottenere credito, le imprese si rivolgono alle banche, che possono raccogliere risparmio emettendo proprie passività. In tal modo le banche svolgono una mediazione tra scadenze e orizzonti temporali diversi tra creditori e debitori: infatti, raccolgono depositi dalle famiglie, che solitamente hanno un orizzonte temporale di investimento di breve periodo, per prestare poi sotto forma di crediti tali risorse raccolte alle imprese che invece hanno necessità di disporre fondi a più lungo termine per far fronte a propri progetti di investimento.

2. QUALI SONO I MEZZI E I SERVIZI DI PAGAMENTO FORNITI DALLE BANCHE?

I principali mezzi di pagamento forniti dalle banche sono gli assegni, il bancomat, il bonifico e la carta di credito.

L'assegno è uno strumento di pagamento con il quale è possibile trasferire denaro da un soggetto a un altro. In particolare con l'assegno bancario una persona (definita *traente*) ordina alla banca (*trattario*) di pagare a un terzo (*beneficiario*) o a se stesso una somma di denaro. Per poter emettere un assegno occorre disporre di un *carnet di assegni* ed essere titolari di un conto corrente (ossia di un deposito di denaro presso un istituto di credito).

L'assegno circolare è invece un titolo di credito che contiene la promessa di una banca di pagare una determinata somma di denaro alla persona indicata sul titolo stesso. La banca emette l'assegno circolare perché ha già ricevuto il versamento della somma, per cui tale forma di pagamento è sicura come se fosse denaro contante. Si ricorre frequentemente all'assegno circolare nei regolamenti a distanza e nei passaggi di proprietà di beni immobili.

Il bancomat è un sistema di prelievo automatico di denaro contante dal proprio conto corrente bancario. La tessera bancomat può essere utilizzata anche per acquistare beni e servizi presso le strutture convenzionate (dotate di terminale POS, cioè *Point Of Sale*, punto di vendita).

Con il bonifico si può trasferire, tramite una banca, una somma di denaro da un soggetto (persona fisica o persona giuridica) a un altro. È uno strumento molto utilizzato, spesso con la forma del bonifico *online*, specie per i trasferimenti a distanza. Di regola si effettua tramite un conto corrente (ma è possibile anche portare o ritirare direttamente il denaro allo sportello).

La carta di credito è uno strumento di pagamento incorporato in una tessera magnetica plastificata, nominativa e di norma dotata di microchip o di una banda magnetizzata. La società emittente della carta ne garantisce il pagamento, il cui importo viene successivamente addebitato sul conto corrente del titolare.

TEST FINALE

1. QUAL È IL SOGGETTO ECONOMICO CHE DI REGOLA PRESENTA UNA CONDIZIONE DI SURPLUS FINANZIARIO?

- a. lo Stato
- b. l'impresa
- c. la famiglia
- d. la banca

2. HANNO IL COMPITO DI RACCOGLIERE IL RISPARMIO E DI CONCEDERE PRESTITI:

- a. le Sgr
- b. le banche
- c. le famiglie
- d. le Sim

3. QUAL È IL TIPO DI CONTRATTO CON CUI UN'IMPRESA CEDE CREDITI A UNA SOCIETÀ CHE SI OBBLIGA A RISCOTERLI E A VERSARE IL RELATIVO IMPORTO AL CEDENTE?

- a. di intermediazione
- b. leasing
- c. factoring
- d. di liquidità

4. HA IL COMPITO DI VIGILARE SUL SISTEMA BANCARIO PER TUTELARE GLI INTERESSI DEI RISPARMIATORI:

- a. la Banca d'Italia
- b. la Banca Centrale Europea
- c. la Banca Centrale Europea per gli istituti bancari più importanti, la Banca d'Italia per gli altri
- d. l'ABI

5. SONO A CARICO DELLA CLIENTELA A FRONTE DI UN SERVIZIO FORNITO DA UNA BANCA:

- a. spread
- b. tassi di interesse attivi
- c. tassi di interesse passivi
- d. commissioni

7

TITOLI DI STATO,
OBBLIGAZIONI, AZIONI,
TITOLO ESTERI,
FONDI COMUNI
D'INVESTIMENTO MOBILIARE,
GESTIONI PATRIMONIALI

A ME PIACCONO
TANTO LE AZIONI
DELLA JUVE!



INVESTIRE I PROPRI RISPARMI: I CRITERI DI SCELTA TRA I DIVERSI STRUMENTI FINANZIARI

Le curiosità verso il mondo della finanza portano a scoprire anche i mercati mobiliari: se e dove investire? In titoli di Stato, in obbligazioni, in azioni, in titoli esteri? E in che modo? Individualmente o in modo collettivo?

di Francesca Pampurini

ARGENTINA IN "DEFAULT SELETTIVO"

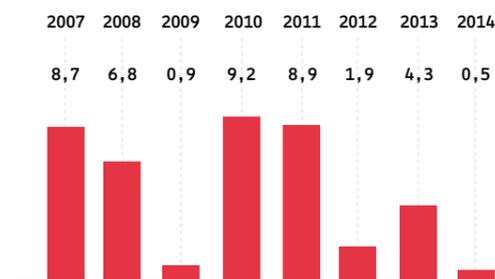
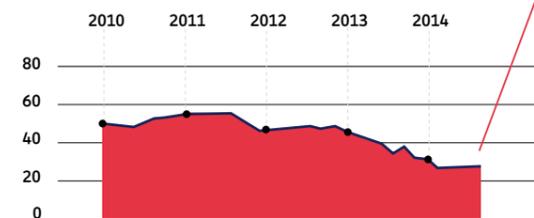
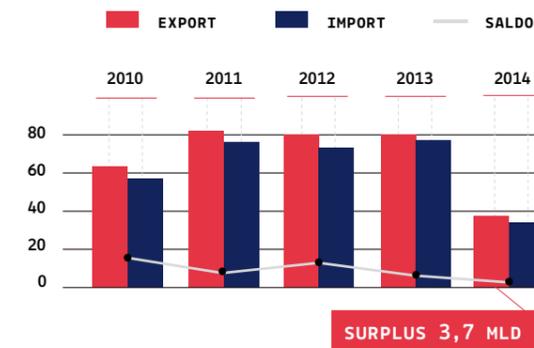
FALLITI I NEGOZIATI TRA IL GOVERNO E LE BANCHE, ORA SI TRATTA PER RIPRENDERE I PAGAMENTI

1 agosto 2014
di Marco Valsania

NEW YORK

Default e confusione. Con i grandi mercati che, per adesso, stanno a guardare, più preoccupati di Russia e ripresa globale che di un contagio latinoamericano. L'Argentina, falliti i negoziati con i creditori ribelli negli Stati Uniti, non ha potuto pagare 539 milioni di dollari di interessi in scadenza su titoli per 13 miliardi posseduti dagli investitori che avevano invece accettato la ristrutturazione del debito dopo la prima crisi del 2001. E questo passo l'ha spinto in "selective default", nel rating di Standard & Poor's, aprendo sui Tango bond un nuovo e frenetico capitolo dagli esiti incerti: Buenos Aires promette ricorsi presso la Corte di Giustizia dell'Aja: le banche, argentine e statunitensi, stanno cercando di rifinire piani del settore privato; e gli analisti, da Wall Street alle piazze emergenti, si interrogano sulla possibilità che le trattative tra governo e *hedge fund* riprendano. L'agenzia internazionale Fitch taglia l'*issuer default rating* portandolo da RD a CC: il mancato pagamento dei bond rappresenta un evento di default. Una nuova udienza davanti al giudice federale Thomas Griesa è prevista già oggi.

I NUMERI DELLA CRISI ARGENTINA

LA CRESCITA
VARIAZIONE ANNUA DEL PIL ARGENTINOLE RISERVE VALUTARIE
MILIARDI DI DOLLARILA BILANCIA COMMERCIALE
IN MILIARDI DI DOLLARI

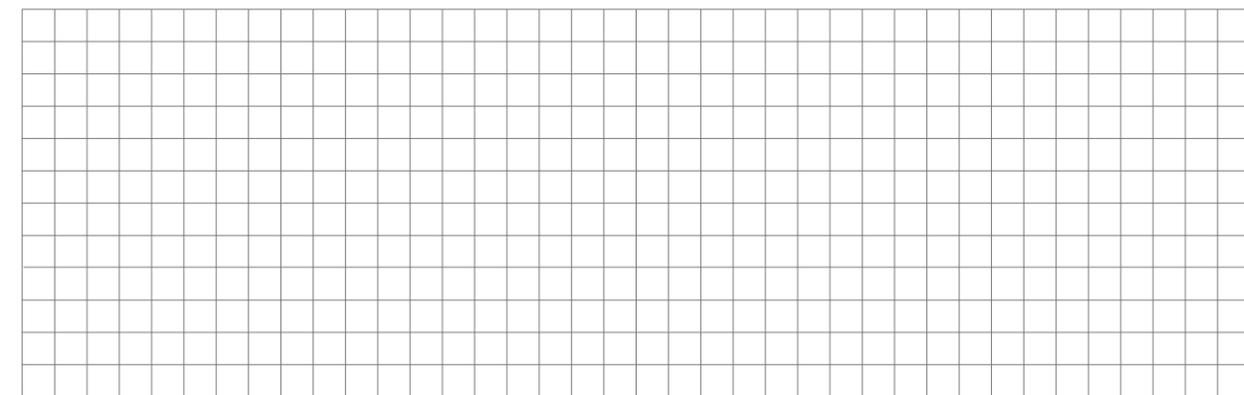
L'ultima iniziativa a far sperare è di JP Morgan: il colosso bancario sta considerando di rilevare le obbligazioni in mano agli *hedge*. NML Capital di Elliott Management e Aurelius, che da anni resistono a un concambio con perdite del 70% tra vecchi e nuovi bond. In gioco sono 1.5 miliardi chiesti dai fondi, reduci da vittorie nei tribunali statunitensi che impongono a Buenos Aires di risarcirli se vuole pagare gli altri creditori. Le avance di JP Morgan, riportate dal Wall Street Journal, si affiancano a proposte degli istituti argentini di pagare gli *hedge* e farsi rimborsare dal governo, creando un fondo di garanzia da 250 milioni.

La soluzione discussa tra le banche potrebbe diventare la miglior carta per disinnescare rapidamente tensioni. Se finora le ripercussioni sono concentrate su piazze e titoli argentini mentre sui mercati internazionali sono contenute - il debito in questione è limitato. Buenos Aires non è al collasso e ha un ruolo molto ridimensionato sugli *emerging markets* - non è detta l'ultima parola, soprattutto se l'*impasse* continuerà. Già oggi il default può dar vita a richieste di pagamenti sempre più ingenti: la International Swaps and Derivative Association deciderà se è tale da far scattare pagamenti sui *credit default swap*, i derivati che agiscono da assicurazioni sul credito. E stando ad alcune stime la spirale di crisi può scatenare complessivamente domande per 29 miliardi da parte degli investitori, pari alle riserve in valuta estera della Banca centrale di Buenos Aires.

Gli scambi di accuse, nel clima nervoso post-default, sono fioccati. Il governo argentino di Cristina Kirchner ha reagito con durezza. Il capo di staff, Jorge Capitanich, ha denunciato la «precaria giustizia statunitense» nell'indicare che si rivolgerà all'Aja. Da New York il ministro dell'Economia Axel Kicillof ha attaccato «l'estorsione» dei «fondi avvoltoio». Anche se ha precisato che Buenos Aires ha presentato loro gli stessi termini già respinti, cioè il concambio con forti perdite sposato dal 90% dei creditori. NML, guidato dal miliardario Paul Singer, ha contrattaccato che esistono «soluzioni creative ma l'Argentina ha rifiutato di prenderle seriamente e scelto il default».

Il governo argentino, che dichiarò l'iniziale default nel 2001-2002 su quasi cento miliardi scuotendo economia e mercati, ha ristrutturato il debito con accordi nel 2005 e 2010. Il 7% dei creditori ha tuttavia apertamente resistito, a cominciare dai due *hedge* che hanno fatto propria la sfida legale al cospetto del giudice Griesa. Il magistrato, con una decisione controversa, ha bloccato come illeciti i pagamenti di interessi sui titoli ristrutturati, già trasferiti alla Bank of New York Mellon, in mancanza di risarcimenti integrali ai ribelli. E ha negato rinvii motivati dal rischio che concessioni agli *hedge* obbligassero Buenos Aires a offrire a tutti termini più generosi, ordinando piuttosto trattative non-stop con un mediatore, Daniel Pollack. Il quale ha dovuto però arrendersi. Non senza un avvertimento: «Un default non è una questione tecnica. Danneggia persone reali, i cittadini argentini e i creditori».

APPUNTI



CHIAVI DI LETTURA DEGLI ARTICOLI

di Francesca Pampurini



GLI INVESTIMENTI TRA ASPETTATIVE DI RENDIMENTO E LIVELLI DI RISCHIO

Gli articoli proposti mettono in evidenza una delle principali tematiche relative al mondo degli investimenti, ossia la relazione che esiste tra le aspettative di rendimento di ciascun tipo di investimento e il livello di rischio dell'investimento stesso.

In particolare il primo articolo illustra la situazione in cui si trovano quegli investitori (anche molti italiani) che da oltre un decennio hanno acquistato i bond argentini (ossia i titoli del debito pubblico emessi dal governo argentino) per i quali non è stato possibile il regolare pagamento degli interessi e il rimborso alla scadenza a causa delle gravi condizioni economiche e finanziarie in cui si trovava il Paese e che avevano costretto l'allora governo a dichiarare il default. Il governo argentino propose un piano di ristrutturazione del debito (accettato da circa il 90% dei creditori) che prevedeva il rimborso parziale dei titoli caduti in default per una quota di circa il 30%, però non tutti i possessori di bond argentini accettarono tale proposta: in particolare, alcuni manager di fondi di investimento altamente speculativi decisero di acquistare a prezzi stracciati i titoli dello Stato argentino per poi intraprendere un'azione legale con la quale chiedere il rimborso integrale degli stessi. I tribunali statunitensi diedero ragione agli speculatori e obbligarono il governo argentino a risarcire integralmente questi investitori prima di poter procedere ad effettuare qualsiasi altro pagamento nei confronti di coloro che avevano aderito al piano di ristrutturazione del debito.

Oggi il governo argentino, che ha concluso con successo l'operazione di ristrutturazione, è pronto a versare interessi per oltre 500 milioni di dollari agli investitori che avevano accettato la proposta di ristrutturazione, ma di fatto tale pagamento è stato bloccato dai magistrati statunitensi in quanto le trattative tra il governo e i fondi speculativi non sono andate a buon fine. Il titolo dell'articolo cita il cosiddetto "default selettivo", in quanto la situazione di mancato pagamento non è dovuta a questioni tecniche (infatti le condizioni economiche e politiche dello Stato argentino sono estremamente positive e i fondi per il pagamento delle quote-interessi sono realmente disponibili), bensì all'effetto di una sentenza del tribunale.

Il secondo articolo riprende il tema della relazione rischio/rendimento, mettendo in evidenza come l'atteggiamento degli investitori, e quindi l'andamento dei mercati borsistici, sia spesso guidato dagli eventi e dalle notizie che riguardano l'economia reale. Nello specifico viene descritta la reazione dei mercati dei titoli alle preoccupazioni riguardanti lo stato di salute dei Paesi dell'Eurozona dal momento che i rispettivi prodotti interni lordi (Pil) mostrano valori decisamente inferiori rispetto alle aspettative. Da una parte i principali mercati azionari hanno avuto un andamento mediamente negativo coerentemente con il tenore delle notizie, mentre, dall'altra, i mercati obbligazionari hanno risposto in modo positivo con un incremen-

to dei prezzi dei titoli negoziati probabilmente sostenuti dalle aspettative di una ulteriore riduzione del livello dei tassi di interesse da parte della Banca Centrale Europea per consentire un minor costo dell'indebitamento e quindi favorire il ricorso delle imprese a forme di finanziamento a sostegno dell'economia reale. Ciò ha spinto gli investitori ad acquistare (facendone salire i prezzi) i titoli di debito già in circolazione perché più appetibili in termini di tasso di interesse rispetto a quelli di nuova e futura emissione (appunto attesi in diminuzione). Ciò ha determinato una ulteriore riduzione dello spread Btp-Bund (ossia il differenziale di rendimento tra i titoli governativi italiani e quelli tedeschi) ormai in discesa da un paio di anni, a testimonianza del fatto che tra gli operatori finanziari si è diffusa la convinzione che possano andare a buon fine gli interventi a sostegno della ripresa della crescita nei Paesi dell'eurozona e, quindi, contrastare il potenziale pericolo della deflazione (ossia della caduta dei prezzi).

I due articoli segnalano lo stretto legame che esiste tra i fatti che accadono nel mondo dell'economia reale e del mondo finanziario e come questo legame tenda a rafforzarsi nel tempo con l'avanzare della globalizzazione. Alla luce di queste premesse appare dunque evidente che per un risparmiatore è necessario valutare accuratamente la scelta dello strumento di investimento più adeguato rispetto ai propri bisogni e alle proprie aspettative.

GLI STRUMENTI FINANZIARI: APPROCCIO ALL'INVESTIMENTO IN OBBLIGAZIONI, IN AZIONI E IN FONDI COMUNI

Gli strumenti di investimento a disposizione dei risparmiatori sono assai numerosi e si differenziano tra loro principalmente in termini di rischiosità e di rendimento: queste due caratteristiche costituiscono i due lati di una stessa medaglia e sono utili per guidare il risparmiatore verso la scelta dell'investimento più appropriato. Nel mondo della finanza il concetto di rischio è legato al fatto che una determinata operazione finanziaria potrebbe concludersi con un risultato diverso rispetto alle aspettative: è questo, ad esempio, il caso di un investitore che acquista uno strumento finanziario ad un prezzo prefissato, ma non è in grado di conoscere a priori se in futuro il suo valore aumenterà (procurando quindi un guadagno) oppure diminuirà (rivelando una perdita). Questa situazione di incertezza rappresenta appunto il rischio che l'investitore deve essere disposto a sopportare nel momento in cui intraprende l'investimento.

1. I TITOLI DI DEBITO

I titoli di debito, denominati anche obbligazioni, sono strumenti rappresentativi di un rapporto di credito/debito tra due soggetti: da una parte l'investitore che acquista le obbligazioni (assumendo la veste di creditore) e colui che presta temporaneamente una parte del proprio denaro ad un altro soggetto ottenendo in cambio il diritto alla restituzione della somma prestata (più gli interessi) alla scadenza pattuita; dall'altra parte il soggetto debitore che riceve il denaro in prestito e che viene denominato "emittente" (in quanto è colui che emette i titoli di debito). L'ammontare degli interessi costituisce il rendimento che il risparmiatore guadagna a fronte del sacrificio di essersi privato per un certo periodo di tempo di una certa somma di denaro. Gli stessi interessi rappresentano anche il costo che il soggetto debitore deve pagare per avere la possibilità di utilizzare del denaro altrui. Pertanto il rendimento di un investimento in titoli di debito dipende sia dall'ammontare di interessi incassati, sia dalla differenza tra il prezzo pagato per la sottoscrizione/acquisto del titolo e il prezzo di rimborso dello stesso. L'interesse può essere corrisposto periodicamente, sotto forma di cedola, oppure in un'unica soluzione a scadenza (come nel caso dei titoli zero coupon). Se il tasso di interesse rimane immutato sino alla scadenza si parla di obbligazioni a tasso fisso e l'investitore potrà conoscere sin dall'inizio l'ammontare di tutte le somme di denaro che incasserà in futuro sia a titolo di interesse sia a titolo di capitale. Si parla invece di obbligazioni a tasso variabile quando l'emittente non fissa a priori l'ammontare del tasso di interesse, ma si limita a fissare il criterio in base al quale dovrà essere calcolato. L'esempio più comune sono le obbligazioni indicizzate per le quali il tasso

di interesse percepito dall'investitore è collegato ad un altro parametro che può essere un altro tasso di interesse (si pensi ad esempio all'euribor) oppure ad una valuta (ad esempio il dollaro) oppure ad un indice di borsa oppure al valore di una merce preziosa (ad esempio l'oro o l'argento). In questo caso l'investitore non può conoscere a priori l'esatto ammontare degli interessi che riceverà dall'inizio dell'investimento sino alla sua scadenza.

In Italia la maggior parte dei titoli di debito in circolazione è costituita da titoli di Stato, ossia titoli emessi dallo Stato italiano con l'obiettivo di raccogliere risorse per far funzionare il "sistema Italia". Attraverso questi strumenti lo Stato italiano si indebita verso i propri cittadini e le somme così raccolte costituiscono più dell'80% del debito pubblico. Tra i principali strumenti di debito emessi dallo Stato italiano vi sono i Bot (titoli zero coupon), i Btp (titoli a cedola fissa) e i Cct (titoli a cedola variabile).

Per quanto concerne i titoli di debito emessi da soggetti diversi dallo Stato, nel mercato italiano la quota principale è costituita da obbligazioni emesse dalle banche. Questi titoli non sono standardizzati quindi ciascuna emissione risulta diversa da tutte le altre soprattutto in termini di tasso di interesse.

Data l'elevata eterogeneità degli strumenti di debito a disposizione degli investitori, la scelta dello strumento più adeguato rispetto agli obiettivi personali di ciascuno non è certo semplice e richiede generalmente un approccio a due fasi. Nella prima fase è necessario identificare sia l'orizzonte temporale d'investimento (il periodo per cui l'investitore è disposto a rinunciare all'utilizzo del capitale investito) sia la propensione al rischio (fino a che punto l'investitore è disposto ad effettuare un investimento da cui potrebbe derivare anche una perdita). I fattori da tenere in considerazione nel valutare queste due esigenze riguardano, generalmente, l'età dell'investitore, la condizione lavorativa, le caratteristiche della famiglia cui appartiene, l'ammontare e la composizione del patrimonio familiare in termini di proprietà immobiliari, capitali finanziari, ecc. La seconda fase del processo di investimento richiede, invece, l'individuazione dello strumento più adeguato rispetto alle esigenze sopra richiamate. I titoli di Stato vengono comunemente definiti titoli "risk free", ossia titoli privi di rischio, in quanto, nella maggior parte dei casi il loro piano di ammortamento (ossia i pagamenti periodici e le epoche di pagamento) è noto a priori e non vi è poi alcun motivo per dubitare che lo Stato Sovrano non onorerà i propri impegni. Per tale motivo il rendimento atteso dal loro possessore non è mai particolarmente elevato. L'unico rischio che rimane a carico dell'investitore è il rischio di tasso, ossia il rischio che con il trascorrere del tempo i tassi di interesse di mercato (ossia i tassi di interesse dei titoli di nuova emissione) aumentino: in questo caso i possessori dei titoli già in circolazione (proprio perché emessi in passato) si troverebbero ad incassare cedole più basse rispetto a coloro che sottoscrivono titoli di nuova emissione. Un'eccezione si ha quando l'emittente è un Paese caratterizzato da una situazione economica precaria o da un governo instabile: in questo caso il rischio che lo Stato non sia in grado di onorare tutti i pagamenti è elevato (come avvenuto nel caso del governo argentino nel 2001). Questa eventualità prende il nome di rischio Sovrano (o rischio Paese) e per convincere i risparmiatori ad acquistare i titoli emessi da uno Stato a rischio è necessario ricompensarli con un tasso di interesse particolarmente elevato: tanto più elevato quanto più è alta la probabilità che l'emittente possa andare in default, cioè fallire.

Rispetto ai titoli di Stato le obbligazioni emesse da soggetti privati presentano un livello di rischio maggiore. Esse, infatti, oltre al rischio di interesse e al rischio Paese di cui si è già



discusso, incorporano anche il cosiddetto rischio specifico, ossia la possibilità che l'impresa possa incrementare il proprio valore grazie alle abilità di chi la gestisce o, viceversa, che possa andare incontro al fallimento: anche il rischio specifico deve essere remunerato con un'adeguata maggiorazione del tasso di interesse. È bene tenere presente che in qualsiasi tipo di investimento ad un maggior rendimento atteso corrisponde sempre un rischio più elevato.

Un altro fattore da tenere in considerazione al momento della scelta dell'investimento è la liquidità dello strumento che si intende acquistare, ossia la possibilità di poter rivendere velocemente lo strumento senza doverne abbassare il prezzo. I titoli negoziati in borsa sono tra gli strumenti più liquidi: purtroppo in Italia la maggior parte delle emissioni obbligazionarie effettuate da soggetti privati (diversi dallo Stato) non è quotata su un mercato borsistico quindi la liquidità dello strumento risulta piuttosto scarsa.

2. I TITOLI AZIONARI E I FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO

Le azioni sono strumenti partecipativi e pertanto chi le acquista diventa socio, ossia comproprietario, della società che le ha emesse. Mentre il creditore (che ha acquistato delle obbligazioni) ha il diritto di ricevere gli interessi più la restituzione del capitale alla scadenza, il socio, che ha acquistato le azioni, ha effettuato un investimento senza una particolare scadenza: l'investimento si concluderà solo nel momento in cui le azioni verranno vendute. Diversamente dall'obbligazionista l'azionista non ha il diritto di ricevere né gli interessi periodici né il rimborso del capitale. La sua remunerazione deriva dall'utile della società distribuito ai soci in forma di dividendo e dalla differenza tra il prezzo di acquisto e quello di vendita delle stesse azioni (*capital gain*). Naturalmente nel caso in cui il bilancio venga chiuso in perdita è probabile che ai soci non venga distribuito alcun dividendo e che il prezzo dei titoli si riduca. Anche nel caso delle azioni si configura il medesimo rischio specifico (o rischio di prezzo) già visto nel caso dei titoli di debito, ossia la possibilità che il prezzo di vendita delle azioni possa risultare particolarmente basso o perfino annullarsi in caso di default.

Il criterio fondamentale da seguire per la selezione degli investimenti da inserire nel proprio portafoglio è il principio della diversificazione. Il rischio di perdita sarà tanto minore quanto maggiori saranno le differenze tra gli strumenti acquistati in termini di soggetto emittente, zona geografica, settore merceologico, durata, tasso di interesse, ecc. Questo perché in un portafoglio ben diversificato le eventuali perdite maturate su alcuni strumenti possono essere compensate dai guadagni su altri strumenti. Per sfruttare al massimo i benefici della diversificazione gli investitori hanno la possibilità di acquistare quote di Fondi comuni di investimento, ossia organismi che raccolgono in un unico patrimonio il risparmio di un numero molto elevato di investitori e affidano la gestione di tale patrimonio ad un soggetto professionale che avrà così la possibilità di costruire un portafoglio altamente diversificato. Anche la liquidità di questo strumento è particolarmente elevata in quanto per disinvestire è sufficiente chiedere al gestore il rimborso delle proprie quote.

LINKS

SITI E INFO PER APPROFONDIRE

WWW.BORSAITALIANA.IT

WWW.DT.TESORO.IT/IT/DEBITO_PUBBLICO/

WWW.ASSOGESTIONI.IT

WWW.CONSOB.IT

8

COPERTURA DEI RISCHI,
ASSICURAZIONI DANNI
E ASSICURAZIONI VITA



I CONTRATTI DI ASSICURAZIONE E LA COPERTURA DEI RISCHI

Le persone più attente guardano anche ai rischi che possono derivare alle cose e alle persone dal semplice verificarsi degli eventi e dal trascorrere del tempo. Come cautelarsi? Ecco le compagnie di assicurazione e le polizze contro i danni e le polizze-vita

di Claudio Guzzi



CHIAVI DI LETTURA DEGLI ARTICOLI

di Claudio Guzzi

I CONTRATTI DI ASSICURAZIONE R.C.A.

I contratti di assicurazione sono molto diffusi: di solito sono stipulati volontariamente, come nel caso dell'assicurazione contro il furto, ma in alcuni casi sono resi obbligatori dalla legge, come l'assicurazione per i danni che derivano dalla circolazione stradale.

All'assicurazione per la responsabilità civile auto (R.C.A.), certamente la più conosciuta tra i prodotti assicurativi, sono dedicati i due articoli. Nel primo si fa riferimento ad alcuni specifici caratteri di tale strumento, legati in particolare alle modalità di calcolo del "premio" richiesto agli assicurati e alle possibili strategie che essi possono adottare per ottenere tariffe "calmierate", sottolineando come il premio dipenda dal soggetto che intende assicurarsi (giovane neo-patentato, donna, ecc.) oppure dalla residenza dello stesso (in un'area più o meno a rischio di incidenti o con un tasso di truffa alle compagnie più o meno elevato). Nel secondo si evidenziano i rischi e i pericoli a cui si è sottoposti qualora la sottoscrizione di polizze assicurative avvenga mediante contratti *online* "a prezzo di saldo" e/o rivolgendosi a intermediari non abilitati.

Le conseguenze sociali della mancata stipulazione o della stipulazione di contratti R.C.A. privi di efficacia giuridica comportano costi sociali elevatissimi, in parte compensati grazie al Fondo di garanzia per le vittime della strada, finanziato con una quota del premio assicurativo pagata da ciascun assicurato, che interviene quando si subiscono dei danni in incidenti con veicoli non identificati o non assicurati.

Partendo da questi stimoli, nella scheda si cercherà di chiarire il ruolo del sistema assicurativo individuandone le principali tipologie di contratto.

LA FUNZIONE SOCIALE DELL'ASSICURAZIONE

L'assicurazione è un contratto dove un soggetto, l'*assicuratore*, dietro il pagamento di un premio, si obbliga a risarcire l'assicurato, entro i limiti convenuti, del danno che questi ha subito a causa di un *sinistro* (assicurazione contro i danni), oppure a pagare un capitale o una rendita se si è verificato un *particolare evento relativo alla vita umana* (assicurazione sulla vita).

Possono ricoprire il ruolo di assicuratore gli *istituti di diritto pubblico* costituiti a tale scopo, che sono stati in gran parte privatizzati (come è successo all'INA - Istituto Nazionale di Assicurazione), le *società per azioni* e le *società cooperative a responsabilità limitata*¹.

¹ Un peso sempre più significativo nella distribuzione dei prodotti assicurativi è peraltro assegnato alle banche, che hanno oggi una posizione di *leadership* nel settore delle polizze-vita e si stanno progressivamente ritagliando un ruolo sempre più importante nella raccolta premi-danni, in particolare per la R.C. auto.

Sulla regolarità della gestione e della contabilità delle imprese di assicurazione vigila un ente di diritto pubblico, l'*Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni* (Ivass²).

Oltre all'*assicuratore* (l'impresa assicuratrice), nel contratto di assicurazione si distinguono altre tre figure: il *contraente*, l'*assicurato* e il *beneficiario*. Il contraente è il soggetto che paga il premio; l'assicurato è il soggetto esposto al rischio coperto dall'assicurazione; il beneficiario è il soggetto da risarcire qualora si manifesti l'evento temuto dall'assicurato. Spesso, almeno nelle assicurazioni contro i danni, le tre figure si riuniscono nello stesso soggetto³.

Il contratto di assicurazione ha forma scritta e l'assicuratore ha l'obbligo di rilasciare la polizza assicurativa, dove sono elencate tutte le condizioni contrattuali.

Per entrare in contatto con i clienti, di regola le imprese si servono degli *agenti di assicurazione*, che agiscono in qualità di mandatari della società, per la quale devono sostanzialmente "promuovere affari"⁴. Negli ultimi anni si è peraltro registrato il *boom* dei contratti *online*: il *World Insurance Report 2014* prevede che da qui a cinque anni un terzo del business assicurativo confluirà in rete (il 20% *online* e l'11% via *mobile*).

Il contratto di assicurazione consente alle persone di cautelarsi *contro i molteplici rischi* cui possono essere esposte (come le malattie, gli incidenti sul lavoro, i rischi di natura professionale, ecc.). Il rischio può essere definito come la probabilità che possa verificarsi un determinato evento futuro e incerto mentre il danno è il pregiudizio subito dall'assicurato (o da chi ha subito un danneggiamento).

Grazie al contratto di assicurazione il rischio si trasferisce dall'assicurato all'assicuratore: il primo si cautela contro eventi che potrebbero colpire la sua o altrui persona o la loro situazione economica, pagando periodicamente una somma di denaro (il premio) al secondo. Ovviamente la speranza dell'assicurato è che l'evento non si verifichi, ma nella sfortunata ipotesi che ciò avvenga, si è appositamente cautelato.

L'impresa assicuratrice fonda la sua ragion d'essere sull'esistenza del rischio e dei possibili danni che a questo sono associati. Essa incassa i premi e le somme così raccolte vengono investite al fine di predisporre le riserve di liquidità necessarie a far fronte agli eventuali risarcimenti agli assicurati e alla corresponsione delle rendite. L'impresa assicuratrice trasforma altresì un rischio individuale in un rischio collettivo: è ciò che avviene attraverso la finalità mutualistica delle assicurazioni private, determinata dalla presenza di più soggetti esposti a un rischio comune che si suddividono gli oneri per compensare economicamente chi tra di essi subirà un danno. Ciò si contrappone allo scopo solidaristico tipico delle assicurazioni sociali (previdenza pubblica, sistema assistenziale) dove gli assicurati contribuiscono sulla base delle risorse economiche a disposizione per realizzare finalità di natura collettiva: di conseguenza può non esistere reciprocità tra i soggetti esposti al rischio e quelli che ne ripartiscono gli oneri.

Poiché la manifestazione degli eventi a rischio è statisticamente assai inferiore alla totalità dei rischi assicurati, per le imprese di assicurazione è possibile calcolare l'entità dei premi al fine di sopportare con facilità la liquidazione dei danni, grazie all'uso di opportuni strumenti statistici assieme alla capacità di valutare i rischi⁵.

² Per poter operare sul mercato assicurativo è necessaria l'autorizzazione del Ministero dello sviluppo economico, subordinata a una serie di condizioni, tra cui il possesso di adeguati mezzi propri e il rispetto di determinate regole. A ragione del ruolo fondamentale della funzione assicurativa, infatti, occorre che le imprese assicuratrici offrano garanzie di solidità patrimoniale: il dissesto di una grande impresa assicuratrice, infatti, al pari di quello di una banca, può avere gravi ripercussioni sui singoli assicurati e sul sistema economico nel suo complesso.

³ Ad esempio, il soggetto che contrae un'assicurazione contro i danni provocati da un eventuale incendio della propria abitazione è nel contempo il contraente (che paga il premio assicurativo), l'assicurato (in quanto l'abitazione è la sua) e il beneficiario (colui che riceverà il risarcimento del danno in caso di effettivo incendio dell'abitazione).

⁴ Accanto ai normali agenti di assicurazione, le imprese assicurative possono usufruire dei servizi offerti da particolari mediatori professionali, chiamati *brokers*, che esercitano un'attività finalizzata a mettere in contatto le imprese di assicurazione e le persone interessate ad assicurarsi allo scopo di concludere dei contratti di assicurazione.

⁵ In particolare le imprese assicuratrici adottano un particolare strumento di calcolo delle probabilità, conosciuto come "Legge dei grandi numeri". Si tratta di un «teorema tipico della scienza statistico-attuariale che sta alla base del calcolo delle probabilità. Essa consente all'assicuratore la previsione sull'andamento futuro dei rischi assicurati e, dunque, la precisa determinazione del premio. Secondo la legge dei grandi numeri, la probabilità che la frequenza futura di un rischio (ad esempio, il rischio di incendio di una abitazione) sia pressoché uguale alla frequenza osservata nel passato per il medesimo rischio (il numero di incendi di abitazioni già verificatisi) è tanto maggiore quanto più grande è il numero delle osservazioni effettuate (in altri termini, quanto più elevato è il numero dei sinistri considerati)» (www.intermediariassicurativi.it).

9

PREVIDENZA OBBLIGATORIA
E INTEGRATIVA,
FONDI PENSIONE
E POLIZZE
ASSICURATIVE VITA



LA PREVIDENZA E I GIOVANI: PENSARCI SUBITO

Con l'avanzare dell'età le persone più avvedute si interrogano sulla tenuta della previdenza obbligatoria e sulla soluzione alternativa o complementare di un fondo pensione piuttosto che di una polizza assicurativa vita

di Francesca Pampurini

IL NODO DELLA PREVIDENZA? L'EVASIONE. ECCO I NUMERI

18 agosto 2014
di Alberto Brambilla

I TRATTAMENTI ASSISTITI DALLO STATO SONO OLTRE 8.5 MILIONI. SPESSE FRUTTO DI ATTIVITÀ «SOMMERSE»

Nell'aumento dell'abnorme debito pubblico e nella continua crescita della spesa pubblica a livello centrale, un posto primario spetta alla spesa per il welfare pensionistico-assistenziale. Tanto più che la fotografia scattata dal Comitato tecnico scientifico di Itinerari previdenziali nel Rapporto 2014 sul «Bilancio del sistema previdenziale italiano», recentemente presentato al Governo, mette in evidenza anche un altro punto dolente del nostro Paese: la grande, capillare e diffusa evasione contributiva e fiscale che aggrava i bilanci pubblici.

GLI SQUILIBRI DELLA PREVIDENZA

Iniziamo con il quadro contabile. Nel 2012 (l'ultimo anno disponibile) la spesa pensionistica complessiva (al netto della quota Gias, la Gestione degli interventi assistenziali pari a 31.766 miliardi di euro) ha raggiunto l'importo di 211 miliardi e 103 milioni, con un incremento del 3,3% sull'anno precedente e del 6,2% sul 2010.

L'ammontare delle entrate contributive dalla produzione e dai trasferimenti Gias e Gpt (Gestione prestazioni temporanee) per coperture figurative, sgravi e agevolazioni contributive (al netto dell'apporto dello Stato alle Gestioni dei dipendenti pubblici, fissato per il 2012 in 10,5 miliardi) ha raggiunto l'importo di 190 miliardi e 404 milioni, in lieve crescita (+1,3%) rispetto al 2011, e con un incremento del 2,5% sul 2010. A differenza della spesa, la crescita delle entrate contributive, nonostante l'apporto delle gestioni assistenziali, è stata inferiore all'inflazione di periodo.

Il saldo tra entrate e uscite è negativo e il disavanzo complessivo di gestione ha raggiunto nel 2011 quota 16 miliardi e 328 milioni (con un incremento del 25,8% rispetto al disavanzo di 12.968 miliardi del 2010) e nel 2012 un disavanzo di 20 miliardi e 700 milioni (+26,8% circa rispetto al 2011).

Occorre qui evidenziare che in assenza dei rilevanti attivi dei saldi della Gestione lavoratori parasubordinati (+6.466 miliardi nel 2011 e +7.083 miliardi nel 2012) e delle Gestioni delle casse dei liberi professionisti (+3.096 miliardi nel 2011 e +3.182 miliardi nel 2012) il disavanzo complessivo di sistema tra entrate e uscite sarebbe notevolmente peggiorato passando, per il 2011, da 16,33 a 25,89 miliardi e, per il 2012, da 20,7 a 30,97 miliardi.



CHI CREA IL DEFICIT

Tra le principali gestioni che concorrono maggiormente alla formazione del deficit, al primo posto è la gestione dei dipendenti pubblici (ex Inpdap) che, al netto delle entrate corrispondenti alla contribuzione aggiuntiva a carico dello Stato (10,5 miliardi), ha evidenziato nel 2012 un disavanzo pari a 23,76 miliardi (19,858 nel 2011). Segue quella delle Ferrovie dello Stato che presenta per il 2012 un disavanzo di 4,17 miliardi evidenziando l'effetto dirimpante dei prepensionamenti (53.600 attivi e 232.000 pensionati): è come se ogni italiano, bambini compresi, oltre al costo del biglietto dovesse pagare un canone fisso di 70 euro. Infine la gestione dei lavoratori autonomi dell'agricoltura in totale costa circa 6 miliardi l'anno.

E COME SI PAGA IL CONTO

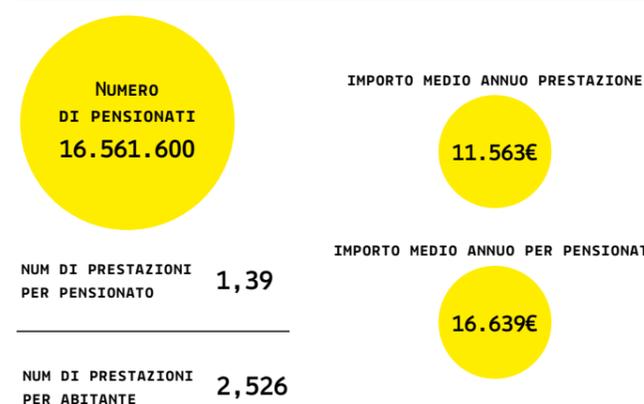
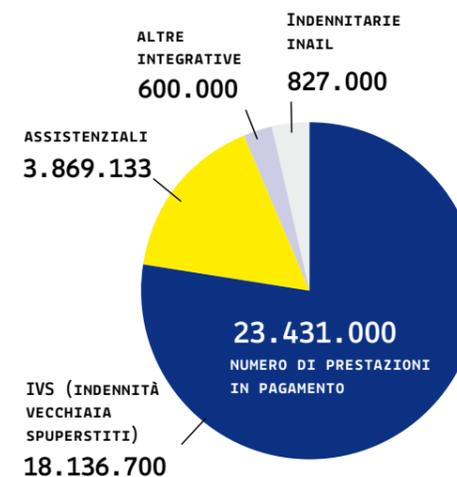
Uno sguardo alla spesa a carico della fiscalità generale. Nel 2012, oltre ai citati 20,7 miliardi di disavanzo gestionale, per far fronte alle prestazioni in pagamento lo Stato ha trasferito all'Inps 31,766 miliardi per la Gias, più altri 10,306 miliardi di quota Gias sulle entrate, più 19,873 miliardi per le prestazioni di invalidità civile, per le pensioni e gli assegni sociali e per le pensioni di guerra a cui si deve sommare quasi un miliardo di arretrati. In totale la spesa a carico della fiscalità generale e quindi di tutti noi (almeno di quella metà scarsa di italiani che paga le tasse) è pari a 83,6 miliardi, equivalente al 5,44% del Prodotto interno lordo.

IL PESO DELL'ASSISTENZA

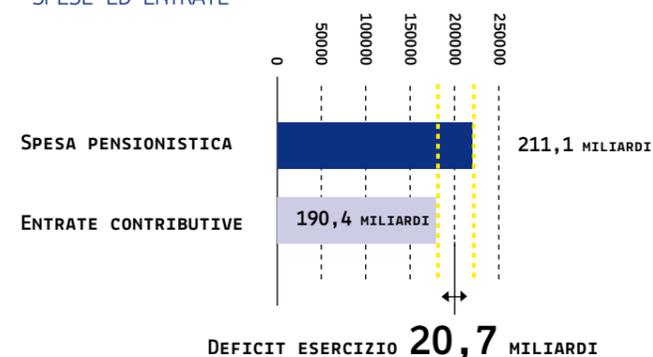
Il dato più eclatante e che spiega i pesanti numeri di bilancio lo troviamo nel numero delle prestazioni di natura assistenziale. Considerato che nel 2012 il numero di prestazioni in pagamento è pari a 23.431.000

IL SISTEMA PREVIDENZIALE

PRESTAZIONI E PENSIONATI



SPESE ED ENTRATE



LA SCHEDA

CHIAVI DI LETTURA DELL'ARTICOLO

di Francesca Pampurini



PREVIDENZA SOCIALE E DEBITO PUBBLICO

L'autore dell'articolo propone una riflessione sulle condizioni in cui versa il nostro sistema di previdenza pubblica e sul peso che ha la spesa pensionistica e assistenziale sul debito pubblico italiano, già particolarmente elevato. Il deficit tra la spesa che lo Stato affronta per erogare le prestazioni pensionistiche e le entrate provenienti dal versamento dei contributi da parte dei lavoratori attivi è in continuo aumento ormai da decenni e ha attualmente superato la soglia dei 20 miliardi di euro. Le voci che contribuiscono maggiormente alla formazione di questo sbilancio sono relative alle prestazioni pensionistiche degli ex dipendenti pubblici. Il conto che lo Stato italiano (quindi tutti i cittadini) deve pagare nei confronti del sistema di previdenza pubblica si presenta piuttosto salato: l'articolo mostra, infatti, che nel 2012 la spesa assistenziale a carico della fiscalità generale ha superato gli 83 miliardi di euro (di cui 20 relativi al già citato disavanzo) pari a circa il 5,4% del Prodotto interno lordo. Inoltre, da un confronto tra i dati provenienti dall'INPS, relativi alle prestazioni assistenziali erogate dall'ente, e i dati provenienti dall'Agenzia delle Entrate, relativi all'Irpef complessivamente versata dagli italiani, emergono varie incongruenze che lasciano presumere che in Italia vi sia ancora un'enorme quantità di lavoro sommerso. L'articolo si conclude con un invito rivolto al nostro governo a prendere in seria considerazione l'idea di adottare coraggiose politiche fiscali in grado di contrastare concretamente il fenomeno dell'evasione in maniera molto più incisiva rispetto a quanto fatto nei precedenti governi che si sono succeduti nell'ultimo decennio.

LE FORME PENSIONISTICHE E LA PREVIDENZA COMPLEMENTARE

Il tema della previdenza complementare è di particolare attualità nel nostro Paese poiché anche l'Italia, come i principali Paesi europei, sta progressivamente trasformando il sistema pensionistico che ormai da molti anni si rivela inadeguato e incapace a far fronte agli impegni presi nei confronti dei lavoratori. Fino agli anni Novanta il nostro era un sistema previdenziale quasi esclusivamente pubblico caratterizzato da due aspetti: il principio della ripartizione, in base al quale i contributi versati dai lavoratori venivano direttamente utilizzati per erogare le prestazioni pensionistiche, e il criterio retributivo, in base al quale l'ammontare della prestazione pensionistica risultava commisurato alla retribuzione del lavoratore negli ultimi anni della sua attività lavorativa. Pertanto la pensione erogata non era commisurata a quanto effettivamente versato dal lavoratore (o dal suo datore di lavoro) all'INPS nel corso del periodo lavorativo. Questo sistema si è rivelato insostenibile tanto da

mettere a rischio la stabilità degli enti previdenziali pubblici che si trovano oggi con un enorme disavanzo. I principali fattori che hanno portato a questa situazione sono essenzialmente riconducibili all'evoluzione demografica, all'andamento del mercato del lavoro e al progressivo aumento del disavanzo pubblico.

I fattori demografici fanno riferimento al calo della natalità che caratterizza la nostra popolazione sin dal secondo dopoguerra e all'allungamento della vita media conseguente ai progressi della medicina moderna: ciò ha determinato l'invecchiamento della popolazione (ossia l'aumento della quota di persone anziane rispetto ai giovani), che ha comportato un consistente incremento dell'esborso sotto forma di pensioni ad un numero crescente di lavoratori andati in pensione e che risultano pensionati per un periodo sempre più lungo.

Anche il mercato del lavoro ha subito profondi cambiamenti dovuti all'aumento dell'età media a cui i giovani trovano impiego (causata da un crescente grado di scolarizzazione) e allo sviluppo di nuove forme contrattuali quali ad esempio gli *stages*, le collaborazioni occasionali, ecc. La situazione del mercato del lavoro si è peraltro aggravata in termini di disoccupazione a seguito della recente crisi economica, contribuendo così a peggiorare un quadro già problematico. Di conseguenza lo Stato si è trovato nella condizione di dover erogare una somma più consistente di pensioni rispetto al passato a fronte di un numero di lavoratori attivi in diminuzione. Inoltre anche lo Stato ha dovuto attingere alle risorse accantonate a titoli di contributo pensionistico per far fronte ad altre emergenze (si pensi in particolare agli ammortizzatori sociali quali la cassa integrazione, l'indennità di mobilità, il sussidio di disoccupazione, ecc.). L'insieme di questi fattori ha quindi reso necessario un rinnovamento dell'intero sistema pensionistico con l'obiettivo di consentire ai lavoratori il mantenimento nel tempo del proprio tenore di vita.

In Italia, così come nelle principali economie avanzate, le recenti riforme hanno delineato un sistema previdenziale fondato:

- sulla previdenza obbligatoria (di natura pubblica) che assicura ai cittadini una pensione di base;
- sulla previdenza complementare finalizzata ad integrare la prestazione di base;
- sulla previdenza attraverso forme pensionistiche complementari di tipo individuale.

Si è soliti pertanto affermare che un sistema pensionistico così strutturato si fonda su 3 pilastri.

1. IL PRIMO PILASTRO: LA PREVIDENZA OBBLIGATORIA

Per quanto concerne il primo pilastro, l'intervento di revisione più importante risale alla cosiddetta "Riforma Dini" che nel 1995 ha trasformato il vecchio sistema retributivo in un sistema contributivo in base al quale la pensione è commisurata ai contributi versati dal lavoratore durante tutta la sua vita lavorativa. Contestualmente ciò ha comportato il passaggio da un sistema basato sul principio di ripartizione ad un sistema basato sul principio di capitalizzazione secondo il quale i contributi dei lavoratori vengono accantonati e investiti in strumenti finanziari affinché possa maturare il capitale necessario per erogare in futuro la prestazione pensionistica. Sulla base di questo criterio però non è più possibile garantire una pensione quasi equivalente alla retribuzione dell'ultima parte del periodo lavorativo: ciò comporta una pressoché naturale riduzione del tenore di vita del pensionato. Per tali motivi si sono creati i presupposti per dare un impulso allo sviluppo e alla crescita del cosiddetto secondo pilastro rappresentato dall'integrazione della pensione pubblica con forme pensionistiche aggiuntive: nel nostro Paese ciò è ottenuto attraverso la disciplina e l'istituzione dei fondi pensione a seguito della cosiddetta "Riforma Amato".

2. IL SECONDO PILASTRO: LA PREVIDENZA COMPLEMENTARE

I fondi pensione sono organismi di investimento collettivo del risparmio (istituiti da Società di gestione del risparmio, SGR) la cui funzione consiste nella raccolta dei contributi dei lavoratori e dei datori di lavoro e del loro

10

ECONOMIA E FINANZA,
CRISI FINANZIARIE



STRUTTURA FINANZIARIA, CRESCITA ECONOMICA E CRISI FINANZIARIE

Tutte le persone si chiedono se la finanza è una cosa buona o una cosa cattiva: buona perché indispensabile per la crescita dell'economia, ma anche cattiva se degenera dando luogo a crisi che intaccano le economie

di Alberto Banfi

CHIAVI DI LETTURA DELL'ARTICOLO

di Alberto Banfi

CERTEZZA DEL DIRITTO E CAPITALISMO FINANZIARIO

La certezza del diritto e la globalizzazione del capitalismo finanziario sono i due concetti base sui quali si sviluppano le considerazioni contenute nell'articolo. I problemi e le difficoltà della crisi economica in atto sono attribuiti alla mancanza di norme giuridiche chiare in un quadro di pratiche finanziarie opache.

La certezza del diritto è un principio fondamentale dei sistemi giuridici moderni in virtù del quale ogni persona deve essere in grado di valutare, in base alla conoscenza delle leggi in vigore, le conseguenze giuridiche dei propri comportamenti. Conseguenze che possono portare all'acquisto o alla cessione di diritti o ad una punizione in caso di atti illeciti.

Con il termine capitalismo finanziario si intende il peso prevalente che la finanza ha assunto sulle altre componenti dei sistemi economici a partire dagli ultimi decenni. Si parla in proposito di finanziarizzazione dell'economia. Questo maggior potere è stato incentivato dalle tecnologie informatiche che hanno consentito di velocizzare nello spazio trasferimenti di denaro e di altri documenti rappresentativi di valori e di favorire movimenti speculativi, spesso incontrollabili e di dimensioni sconosciute in passato.

Nell'articolo si evidenziano diversi fenomeni che incidono negativamente sulla percezione dell'uguaglianza di trattamento da parte degli Stati nei confronti dei cittadini, nonché sulle difficoltà di uscire dalla crisi.

In primo luogo si evidenzia un caso per cui il diritto è divenuto oggetto di compravendita: il caso di Bank of America che col pagamento di 17 miliardi di dollari al Dipartimento di giustizia americano ha evitato un processo penale per l'attività fraudolenta nella vendita di strumenti derivati.

In secondo luogo si sottolinea la diversità di trattamento (anche se in parte giustificabile) delle imprese (qualunque sia la loro natura) di fronte ad una procedura fallimentare: un'impresa industriale se è insolvente può fallire mentre una banca - proprio per il suo particolare ruolo svolto nell'economia - non è soggetta a fallimento come un'impresa "normale" e spesso (ma non sempre) gli effetti della sua insolvenza vengono sanati con interventi di natura pubblica. Si cita nell'articolo il caso recente dell'insolvenza del Banco Espírito Santo in Portogallo, per cui il governo portoghese ha costituito il "Nuovo Banco" finanziato con fondi governativi e della Banca Centrale, incamerando i depositi dei clienti e le poste attive, mentre le passività sono rimaste all'altra banca, che sarà poi liquidata.

Infine si richiama il caso del default dell'Argentina per evidenziare una notevole disparità di trattamento tra creditori in teoria con i medesimi diritti. Ciò ha riguardato il 93% dei creditori che aveva sottoscritto titoli di Stato argentini e aveva accettato la ristrutturazione del debito con un prezzo di rimborso più basso rispetto al dovuto dallo Stato argentino:



tuttavia una minoranza dissenziente, costituita dai gestori di fondi speculativi, ha proceduto con acquisti di tali titoli a prezzi estremamente bassi conseguenti alla ristrutturazione, per poi chiederne il loro integrale rimborso alla scadenza ricorrendo a vie legali. Poiché i tribunali statunitensi hanno accolto la richiesta di questi fondi speculativi, il rimborso parziale di tutti i creditori è bloccato in attesa di conoscere gli esiti della chiusura della vertenza legale. In questo modo una minoranza di creditori (rappresentata dai fondi speculativi) riceve maggiori tutele rispetto alla maggioranza dei creditori (per lo più privati).

Nell'articolo si auspicano discipline nell'ambito degli ordinamenti dei mercati finanziari che siano in grado di tutelare allo stesso modo tutti i soggetti coinvolti, specialmente quelli più deboli, evitando altresì che si possano creare i presupposti per aggiramenti o utilizzi distorti di norme che possano dare vantaggi impropri e solo a determinate categorie di operatori.

LA FINANZIARIZZAZIONE DELL'ECONOMIA: UN BENE O UN MALE?

Con il termine "finanziarizzazione" si intende il ruolo, l'incidenza e le dinamiche delle attività finanziarie sul complesso delle attività di un sistema economico.

A partire dagli anni Ottanta del secolo scorso in poi, l'aumento del peso della finanza nell'ambito delle attività economiche è stato strettamente collegato al processo di innovazione finanziaria che, tra l'altro, ha dato vita alla creazione di nuovi prodotti finanziari, di nuove modalità e tecniche di finanziamento sui mercati finanziari, nonché all'ampliamento della gamma di operatori del sistema finanziario. Tutto ciò ha portato ad avere una struttura finanziaria che nel complesso del sistema economico è diventata via via pervasiva rispetto all'insieme dell'economia reale. Ciò, in un primo tempo, ha certamente contribuito allo sviluppo dell'economia in quanto è noto il legame tra lo sviluppo di un Paese e l'articolazione della sua struttura finanziaria.

La finanziarizzazione può però generare dei fenomeni indesiderati, e talvolta anche alquanto pericolosi, quando essa diviene eccessivamente pervasiva e in essa trovano modo di affermarsi pratiche non sempre adeguatamente monitorate in quanto non improntate a particolare prudenza.

Si è soliti "misurare" il livello di finanziarizzazione dell'economia, e ciò avviene attraverso l'analisi di indici quali ad esempio il rapporto tra l'ammontare della ricchezza finanziaria di un Paese e il suo prodotto interno lordo (Pil).

Negli ultimi 15 anni in tutti i Paesi sviluppati gli indici di finanziarizzazione hanno registrato una crescita notevole determinata da una elevatissima espansione delle attività finanziarie in circolazione. Nel 1980 il valore complessivo delle attività finanziarie coincideva con il valore del Pil mondiale, mentre negli anni più recenti esso è diventato di quattro volte superiore. Questa massiccia presenza di finanza ha creato i presupposti per la manifestazione di situazioni di criticità. Come già ricordato, la finanziarizzazione ha portato all'espansione dell'attività degli intermediari finanziari e degli investitori istituzionali grazie alle maggiori risorse finanziarie a disposizione. Risorse finanziarie accresciute anche perché negli ultimi 15-20 anni si è assistito ad una crescita complessiva della produzione industriale mondiale e degli scambi commerciali internazionali (si pensi al ruolo assunto da Paesi come la Cina, l'India o dell'area del Golfo) le cui popolazioni hanno iniziato a sperimentare del benessere economico a seguito dell'incremento del loro reddito: ciò ha dunque portato anche ad un aumento della loro ricchezza finanziaria.

Se da un lato lo sviluppo della finanza è un fatto positivo che favorisce la crescita economica, dall'altro lato la sua espansione eccessiva o affrettata può generare delle deviazioni rispetto a tale circolo virtuoso e innescare dei rallentamenti alla crescita, per arrivare addirittura all'innescare di vere e proprie crisi finanziarie, talvolta anche estremamente violente.

In ambito finanziario le crisi sono un fenomeno ineludibile. Compito della regolamentazione deve pertanto essere la limitazione della loro gravità e probabilità di manifestazione nonché dei riflessi sull'economia reale. In parti-



QR CODE

GUARDA IL VIDEO DI QUESTO TEMA



TAG

LA CATENA DELLE PAROLE CHIAVE



FAQ DOMANDE E RISPOSTE

1. CHE COSA SI INTENDE PER ASIMMETRIA INFORMATIVA?

È una situazione di mercato in cui un operatore, disponendo di maggiori o più precise informazioni sull'oggetto del contratto rispetto all'altro contraente, è in grado di influenzare a proprio favore l'esito della trattativa.

2. CHE COS'È UN DEBITO SOVRANO?

È quella parte del debito pubblico di uno Stato (appunto "sovrano") che viene finanziata attraverso l'emissione di obbligazioni per le quali lo Stato si obbliga al loro rimborso alla scadenza pattuita (oltre al regolare pagamento degli interessi).

3. CHE COS'È UNA BOLLA SPECULATIVA?

È una particolare fase di mercato in cui si verifica un aumento repentino della domanda di uno o più beni che genera aumenti considerevoli ed ingiustificati dei prezzi dei beni stessi, e che, se perdura nel tempo, fa aumentare le probabilità che possa esplodere, creando instabilità (e a volte delle vere e proprie crisi) nei mercati.

TEST FINALE

1. L'AUMENTO DEL PESO DELLA FINANZA NELL'AMBITO DELL'ATTIVITÀ ECONOMICA È STRETTAMENTE COLLEGATO

- a) all'invecchiamento della popolazione
- b) al miglioramento dell'ordinamento giuridico nazionale
- c) al processo di innovazione finanziaria
- d) all'aumentata propensione al rischio dei risparmiatori

2. QUANDO IN UN MERCATO SI HA UN AUMENTO REPENTINO DELLA DOMANDA DI UNO O PIÙ BENI, ACCOMPAGNATO DA UN INCREMENTO INDISCRIMINATO DEI RELATIVI PREZZI, DI SOLITO SI GENERA

- a) inflazione
- b) disoccupazione
- c) bolla speculativa
- d) debito pubblico

3. QUALE DEBITO PRENDE IL NOME DI "SOVRANO"?

- a) quello accumulato dalle banche
- b) quello accumulato dalle famiglie
- c) quello accumulato dagli Stati
- d) quello accumulato dalle imprese multinazionali

4. LA PROBABILITÀ CHE IL FALLIMENTO DI UN SINGOLO INTERMEDIARIO SI PROPAGHI A LIVELLO DI SISTEMA PRENDE IL NOME DI

- a) rischio di liquidità
- b) rischio di contagio a livello sistemico
- c) rischio sovrano
- d) rischio operativo

5. UN'IMPORTANTE MISURA DEL LIVELLO DI FINANZIARIZZAZIONE DI UN'ECONOMIA È DATO

- a) dal rapporto di cambio delle monete
- b) dall'entità del debito sovrano
- c) dalle dimensioni delle banche operanti
- d) dal rapporto tra la ricchezza finanziaria ed il Prodotto interno lordo (Pil)



SI RINGRAZIA PER IL SOSTEGNO:



WWW.OSSERVATORIONLINE.IT