



Crescita e Finanza: una convergenza di valore

Scenario e tendenze dei mercati finanziari

intervento di

Elisabetta Gualandri

CEFİN - Università degli Studi di Modena e Reggio Emilia

*Associazione Industriali di Reggio Emilia
Reggio Emilia 22 maggio 2008*

Obiettivo dell'intervento

Nuova finanza cercasi disperatamente
(E. Rullani)

Quale ruolo possono svolgere mercati e intermediari finanziari per sostenere la crescita delle imprese?

Per tracciare una possibile **road map** l'analisi non può essere limitata all'Italia e neanche all'UME



Nell'attuale scenario, aspetti globali e nazionali, congiunturali e strutturali si intrecciano

Schema dell'intervento

Lo scenario finanziario internazionale

- La crisi finanziaria
- La risposta delle autorità di vigilanza e monetaria
- I tassi di interesse ufficiali
- I mercati monetari

L'Italia:

- Le banche
- Le prospettive del credito e Basilea 2
- Oltre il credito
- Oltre la finanza

Lo scenario finanziario internazionale

Il ***financial turmoil*** innescato dai mutui sub-prime USA è figlio di molteplici fattori. Due aspetti sono cruciali ai nostri fini:

1- Il passaggio da un modello di intermediazione *originate to maintain* ad uno ***originate to distribute – OTD***, attualmente pesantemente in crisi

➤ Il rischio creditizio viene trasferito dalle banche al mercato, liberando risorse per ulteriori finanziamenti

✓ *Opacità e complessità degli strumenti finanziari*

✓ *Chi si ritrova con il cerino in mano?*

2- La securitization intesa come...***circumventing innovation***

➤ Vantaggi e rischi dell'innovazione finanziaria

✓ *Il rischio è di buttare via il bimbo con l'acqua sporca*

Lo scenario finanziario internazionale

Conseguenze sul sistema finanziario internazionale

Crisi di liquidità



Crisi di solvibilità

Ripercussioni sull'economia reale mondiale

➤ rallentamento/stagnazione/recessione: entità e distribuzione sono tuttora incerte



Quale impatto sul finanziamento a famiglie e imprese?

Siamo di fronte ad un credit crunch?



La risposta delle autorità

“Divisione del lavoro” tra autorità di vigilanza e autorità monetarie?



Stabilità micro e macro

Governo della moneta

Diversi modelli:

1- Banca centrale e autorità di vigilanza bancaria coincidono

2- Divisione dei compiti tra organismi diversi. Per la vigilanza:

- *Autorità di vigilanza per istituzioni*
- *Autorità di vigilanza per obiettivi (Twin Peaks)*
- *Single authority per la vigilanza di tutto il comparto finanziario*

La risposta delle autorità di vigilanza

- I modelli di vigilanza alla prova dei fatti
 - ✓ Scarsa efficienza/fallimento del modello UK della single authority e mancato coordinamento FSA e BoE
 - ✓ Eccessiva frammentazione dei controlli negli USA

- Diverse soluzioni dei casi di crisi nei vari paesi

Le azioni possibili e necessarie

(Financial Stability Forum)

- Rafforzamento dei controlli su rischio di liquidità e rischio di credito, e sul risk management delle banche
- Rafforzamento della cooperazione tra le diverse authorities
- Risk disclosure da parte delle banche
- Modifiche nel ruolo assegnato ai sistemi di rating e alle agenzie di rating

La risposta delle autorità monetarie

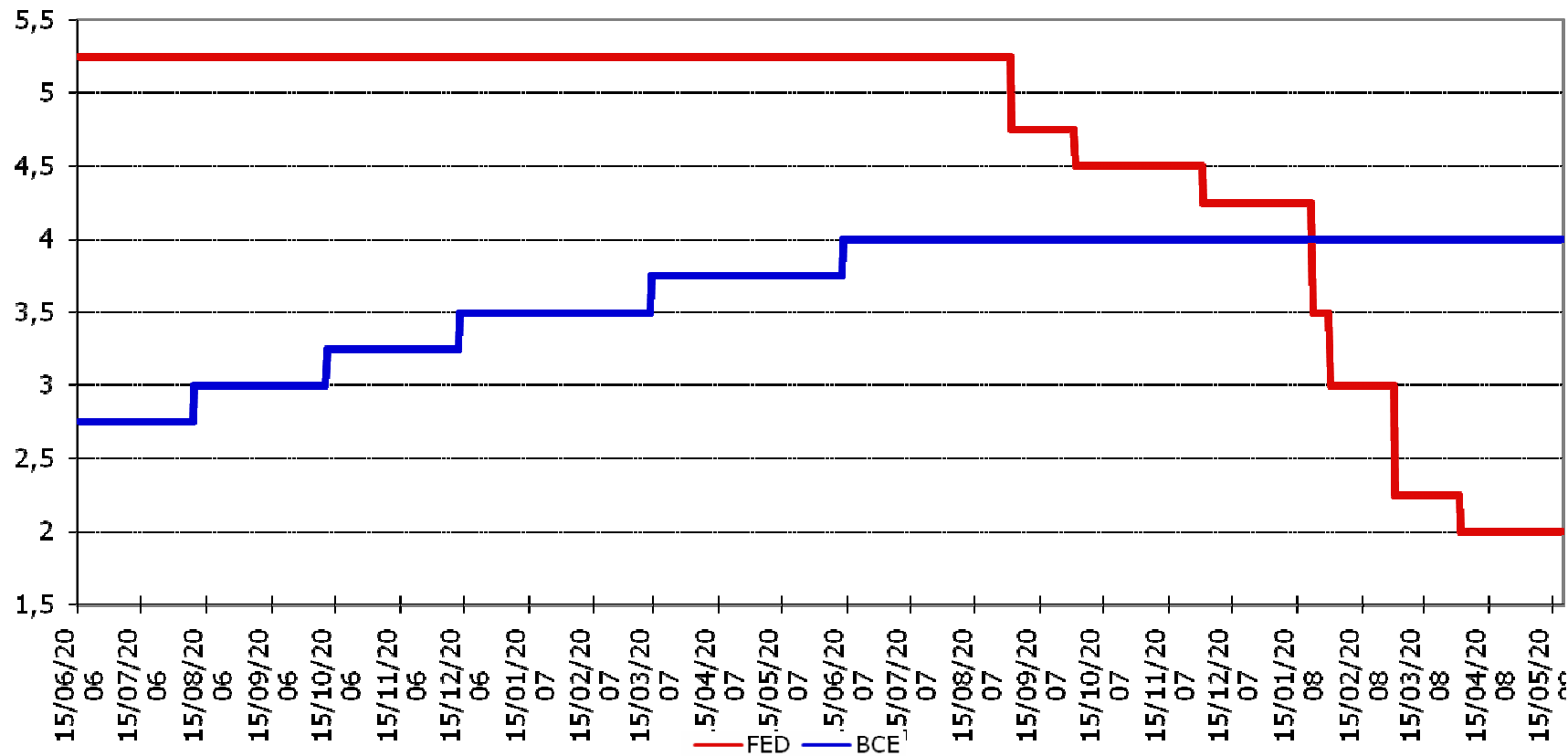
- Consistenti e ripetute immissioni di liquidità nel sistema bancario-finanziario
- Ampliamento della gamma di titoli stanziabili a garanzia da parte delle banche per l'accesso al credito di ultima istanza (FED e BoE, sulla falsariga dell'esperienza BCE)
- Interventi nei salvataggi (FED-BoE)
- Risposte diverse sui tassi ufficiali: in particolare politiche diverse tra FED e BCE
 - ✓ Obiettivi diversi
 - ✓ Situazioni differenti

La risposta delle autorità monetarie

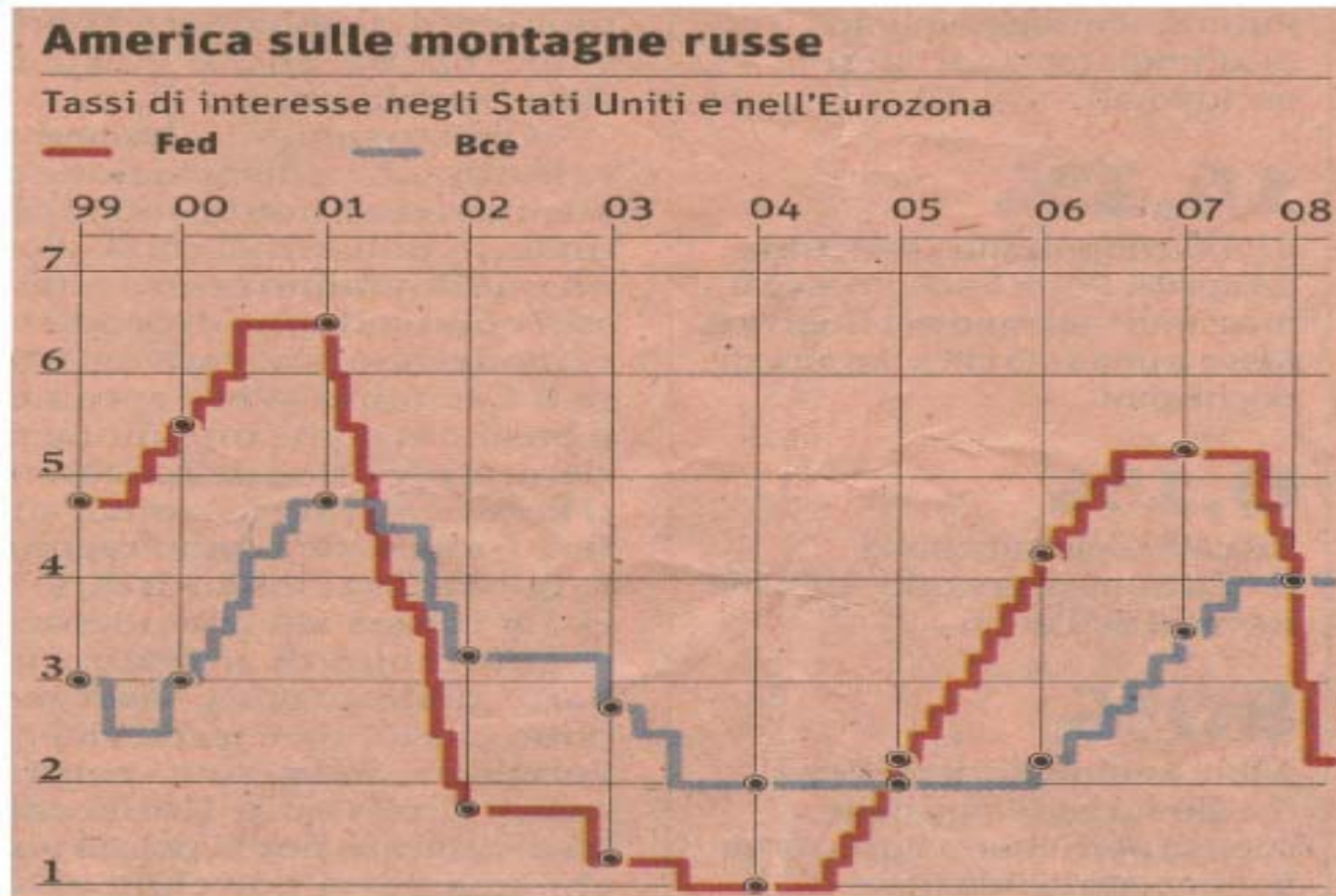
	Tassi ufficiali (in %)		Ultima modifica
Stati Uniti	Fed Funds	2,00	30/4/2008
	tasso di sconto	2,25	30/4/2008
Eurozona	pronti contro termine	4,00	6/6/2007
Gran Bretagna	tasso di intervento	5,00	10/4/2008
Svizzera	banda di oscillazione del Libor a tre mesi	2,25-3,25	13/09/2007
Giappone	tasso di sconto	0,50	21/2/2007

Dati al 30 aprile 2008

I tassi ufficiali FED e BCE (June 2006 - May 2008)



I tassi ufficiali FED e BCE (1999-2008)



Le manovre sui tassi ufficiali

Azioni diverse sui tassi ufficiali in particolare tra FED e BCE

- FED → Forte attenzione alla stabilità del sistema finanziario. Gli USA sono l'epicentro della crisi finanziaria
 - ✓ focus sulla "core inflation" che non comprende food + oil
- BCE → Obiettivo principale è la stabilità dei prezzi. Minore impatto della crisi finanziaria
 - ✓ Focus sulla crescita dei prezzi complessiva (con food + oil)

Il dilemma della BCE tra rischi di



inflazione

stagnazione/recessione

Le tensioni sui mercati

1- Mercato interbancario: ha risentito pesantemente della crisi

- Difficoltà a distinguere tra crisi di liquidità e crisi di solvibilità: il problema della disclosure
- Andamento del Libor e dell'Euribor. Dal punto centrale del corridoio dei tassi al top.

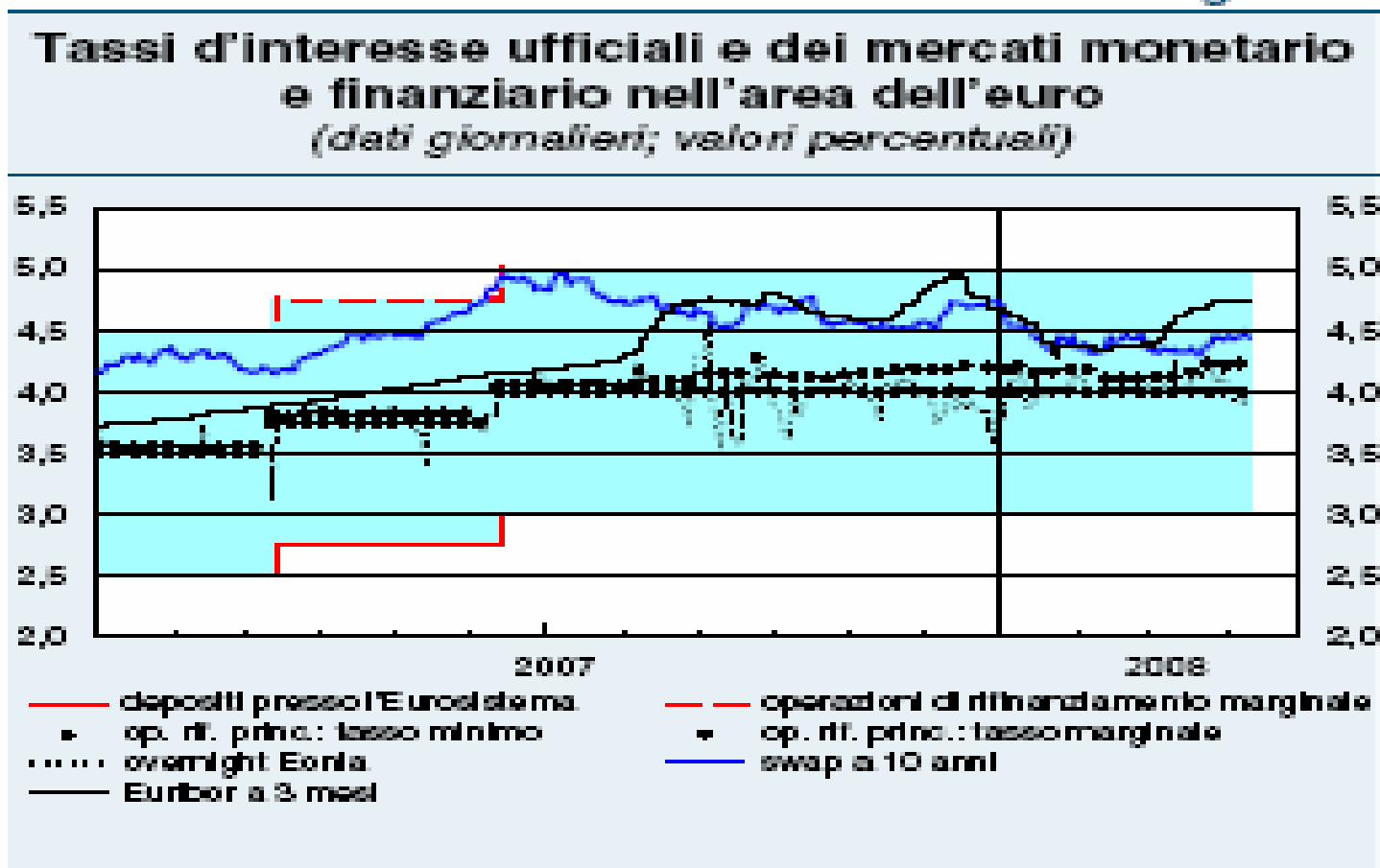
2- Mercato dei titoli di stato

- Ampliamento dello spread BTP-BUND, da 30 bp ad oltre 70.

3- Cambio €/ \$

UME: corridoio dei tassi ufficiali ed Euribor

Figura 12

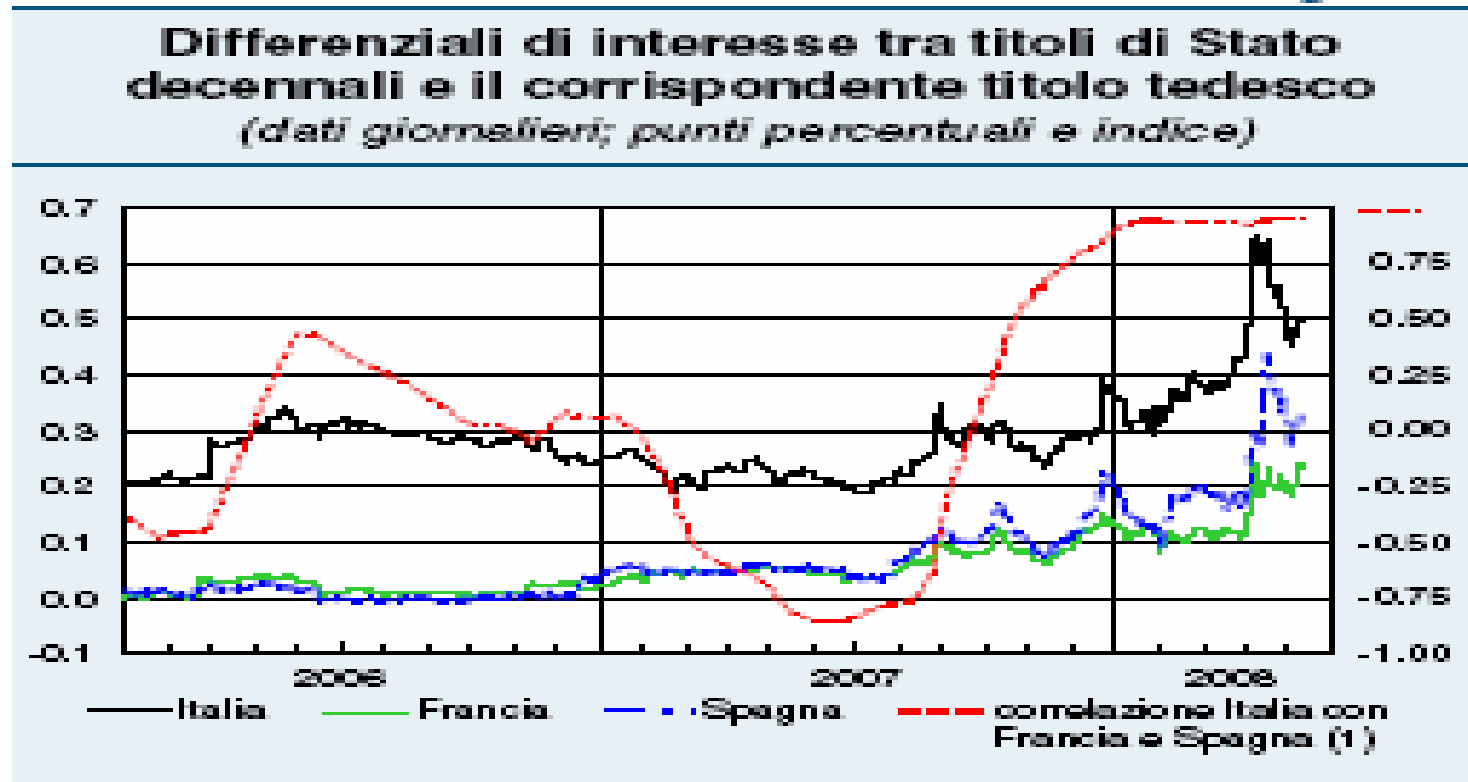


Fonte: BCE, Reuters, Telerate.

Banca d'Italia, Bollettino Economico aprile 2008, n. 52

Lo spread BTP - BUND

Figura 26



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg.

(1) Scala destra; media semplice delle correlazioni mobili (a 250 giorni) degli spread dei titoli italiani con quelli dei titoli francesi e spagnoli.

Banca d'Italia, Bollettino Economico aprile 2008, n. 52

Italia: le banche

L'onda lunga della crisi dei mutui sub-prime ha solo marginalmente toccato il sistema bancario italiano (almeno per ora)

➤ Le nostre banche sono risultate molto meno colpite di altre banche europee (UK, Germania, Francia, Austria, Svizzera)

Possibili spiegazioni

➤ Abbiamo già dato?! Il peso di recenti scandali ha reso più prudenti le nostre banche?

➤ Negli anni recenti, utili più elevati rispetto ad altre banche europee con conseguente minor incentivo ad acquisire "redditizi" titoli strutturati

➤ Minor propensione all'innovazione (nel bene come nel male... e non sempre)

Italia: prospettive per il credito

Ma...anche per le banche italiane è mutato lo scenario di riferimento per le politiche creditizie

- La situazione sull'interbancario crea qualche problema dal lato del passivo (disponibilità e costo dei fondi)
- Difficoltà a cartolarizzare

Irrigidimento dell'offerta di credito?

1) Famiglie: più prudenza delle banche e contrazione della domanda, sia sui mutui, sia sui prestiti al consumo

2) Imprese: segni di razionamento del credito, ma circoscritto
✓ maggiore selettività

Italia: banche e Basilea 2

E' possibile un primo bilancio dell'introduzione di Basilea 2 sulle politiche creditizie?

- 1) L'implementazione di Basilea 2 nelle politiche creditizie è già in parte "scontata"
- 2) L'applicazione concreta delle nuove regole richiederà comunque ancora tempo per essere completata
- 3) La crisi dei mercati finanziari in atto modifica lo scenario di contesto:
 - ✓ Emergono esigenze di ricapitalizzazione di alcune banche nella fase di transizione al nuovo regime?
 - ✓ Restyling di Basilea 2 in corso d'opera?

Italia: Basilea 2 e politiche creditizie

Indagine Banca d'Italia 2007

Progressivo crescente utilizzo di metodologie statistico-quantitative nella valutazione dei crediti in particolare per le PMI da parte delle grandi banche

- Utilizzo di tali metodologie per le PMI:
 - ✓ Determinante per la concessione del credito
 - ✓ Ancora ridotto per il *pricing*
 - ✓ Elevata per il monitoring

- Principali informazioni utilizzate dai modelli per le PMI
 - ✓ Centrale dei rischi
 - ✓ Andamentale
 - ✓ Bilanci
 - ✓ Qualitative (per le grandi imprese)

DIFFUSIONE DELLE METODOLOGIE STATISTICO-QUANTITATIVE PER LA VALUTAZIONE DEI CREDITI (1)

(valori percentuali)

Dimensioni	2000	2003	2006	di cui: alle PMI	alle grandi imprese
<i>Quota di banche che utilizzano metodologie statistico-quantitative (frequenze percentuali delle risposte)</i>					
Banche maggiori, grandi e medie	8,1	29,7	94,6	94,6	81,1
Banche piccole, minori e minime	5,5	20,3	60,9	59,4	52,3
Banche di credito cooperativo	11,8	24,8	42,2	42,2	-
<i>Quota di banche che utilizzano metodologie statistico-quantitative (2) (frequenze delle risposte ponderate con i prestiti alle imprese)</i>					
Banche maggiori, grandi e medie	10,7	34,8	98,3	97,3	90,8
Banche piccole, minori e minime	6,1	22,4	66,9	60,5	62,4
Banche di credito cooperativo	11,3	21,3	38,5	39,8	-

Fonte: indagine campionaria presso 328 banche. Dati provvisori.

(1) Alle banche è stato posto il quesito: "Nella valutazione del merito di credito, utilizzate anche punteggi automatici ottenuti sulla base di metodologie statistico-quantitative (credit scoring e rating interni)? Indicare l'impiego di tali metodologie per i finanziamenti alle piccole e medie imprese e alle aziende grandi". (2) Le frequenze percentuali sono ponderate con il complesso dei prestiti alle imprese per i dati riferiti al 2003 e al 2006 e con i prestiti alle piccole imprese e alle grandi imprese, rispettivamente, per le ultime due colonne.

Fonte: A. M. Tarantola, Banca d'Italia, *Banche e imprese: opportunità e sfide alla luce di Basilea 2 (10 dicembre 2007)*

IMPORTANZA DELLE METODOLOGIE NELLE DECISIONI DI AFFIDAMENTO (1) (2)

(valori percentuali)

	Concessione	Ammontare	Pricing	Durata	Garanzie	Monitoring
Finanziamenti alle PMI						
Banche maggiori grandi e medie	91,8	57,4	14,8	16,0	43,2	69,8
Banche piccole minori e minime	63,5	38,2	17,0	7,9	34,9	73,7
Banche di credito cooperativo	47,5	31,8	16,5	17,5	31,9	48,5
Finanziamenti alle grandi imprese						
Banche maggiori grandi e medie	88,0	70,4	20,3	29,1	35,7	82,5
Banche piccole minori e minime	64,5	34,8	19,1	9,7	28,6	65,0

Fonte: indagine campionaria presso 328 banche. Dati provvisori.

(1) Alle banche è stato chiesto di "Inserire un numero tra 1 e 5, a seconda dell'importanza decrescente: 1=determinante, 2=molto importante, 3=abbastanza importante, 4=poco importante, 5=per nulla importante, NA=non applicabile. Nella tabella è riportata la somma delle frequenze delle risposte di determinante e molto importante, limitatamente alle banche che hanno indicato di utilizzare metodologie di tipo statistico-quantitativo. I dati sono riferiti alla fine del 2006. – (2) Nella tabella sono riportate le frequenze percentuali delle risposte ponderate con i prestiti alle imprese, rispettivamente di piccole e grandi dimensioni.

Fonte: A. M. Tarantola, Banca d'Italia, Banche e imprese: opportunità e sfide alla luce di Basilea 2 (10 dicembre 2007)

INFORMAZIONI UTILIZZATE NEI MODELLI DI VALUTAZIONE DEI CREDITI (1)

(valori percentuali)

Informazioni utilizzate (2):	PMI			Grandi imprese	
	Banche maggiori grandi e medie	Banche piccole minori e minime	Banche di credito cooperativo	Banche maggiori grandi e medie	Banche piccole minori e minime
Bilanci delle imprese	46,1	66,8	82,6	86,6	70,9
Dati territoriali e settoriali	2,1	1,4	2,4	0,0	1,7
Relazioni creditizie con il sistema (3)	85,0	44,7	50,0	34,8	50,8
Altre fonti esterne (4)	11,1	10,1	9,8	3,1	8,4
Relazione tra impresa e banca	50,8	62,2	46,9	27,4	51,0
Relazione tra impresa e gruppo	3,2	6,3	0,0	8,7	9,4
Informazioni qualitative (5)	4,7	12,1	3,8	33,8	10,6

Fonte: indagine campionaria presso 326 banche. Dati provvisori.

(1) Nella tabella è riportata la somma delle frequenze delle risposte che segnalano la fonte informativa tra le prime due per importanza, ponderando per i prestiti alle imprese, rispettivamente di piccole e grandi dimensioni. I dati sono riferiti alla fine del 2008. – (2) Alle banche è stato chiesto: "Nel caso utilizzate metodologie statistico-quantitative nella valutazione del rischio di credito delle imprese, ordinare per importanza decrescente le informazioni considerate dal "motore di calcolo" nella determinazione del punteggio complessivo, assegnando 1 al più importante, 2 al successivo e così via. Nel caso in cui il fattore valutativo non è applicato apporre NA.". – (3) Fonte Centrale dei rischi o altri Credit Bureau. – (4) Centrale di allarme interbancaria, Bollettino dei protesti, ecc. – (5) Informazioni codificabili, ad esempio tramite appositi questionari, sulla struttura organizzativa dell'impresa, sulle caratteristiche del progetto da finanziare, ecc.

Fonte: A. M. Tarantola, Banca d'Italia, Banche e imprese: opportunità e sfide alla luce di Basilea 2 (10 dicembre 2007)

Italia – Il mercato del credito: la domanda

Peculiarità del tessuto produttivo italiano

1- Rilevanza delle imprese piccole e piccolissime

- ✓ Propensione alla crescita contenuta: limitati i salti dimensionali
- ✓ Trend verso l'internazionalizzazione: ancora di entità modesta
- ✓ Difficoltà ad innovare

2- Pmi italiane nei confronti internazionali

- ✓ grado di indebitamento più elevato
- ✓ più basso rapporto di copertura degli oneri finanziari con risorse generate all'interno
- ✓ modesta assunzione di partecipazioni da parte delle banche
- ✓ ancora scarso sviluppo degli interventi di Private Equity (PE) e Venture Capital (VC), trascurabili quelli in imprese giovani e con elevate prospettive di crescita
- ✓ scarsa propensione alla quotazione

Italia – Il mercato del credito: l'offerta

1-Processo di consolidamento del sistema bancario: non tutti gli effetti si sono manifestati

2-Ruolo delle banche "locali": sul mercato del credito riposizionamento delle diverse categorie dimensionali di banche a svantaggio delle banche maggiori

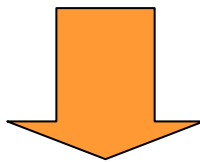
- Tra il 1995 e il 2007, la quota sugli impieghi delle grandi banche è diminuita (dal 58 al 45%); quelle delle banche medie e piccole è aumentata (dal 36 al 46%), come pure quella delle minori (dal 6 al 9%) (fonte Bdl, aprile 2008)
- Il processo di consolidamento non è ancora concluso e i gruppi con banche di dimensione differente fa capo il 77% del credito

3-Internazionalizzazione: sinergie tra banche e imprese internazionalizzate. Quote delle banche italiane nel 2007 (fonte Bdl, aprile 2008):

- 12% del mercato del credito nell'Europa dell'Est
- 6,7% del mercato del credito del Medio Oriente

Italia: oltre il credito

- Il ciclo di vita e l'area di business delle imprese determinano fabbisogni finanziari con dimensioni e caratteristiche diverse
- La crescita richiede l'impiego di una gamma di strumenti finanziari diversificati e tra loro combinati nelle varie fasi
 - credito, capitale di rischio con l'intervento di fondi di PE e VC, anche con partnership pubblico-privata, quotazione...



Aspetto critico: il finanziamento delle imprese innovative.
L'innovazione è volano per la crescita economica, ma...

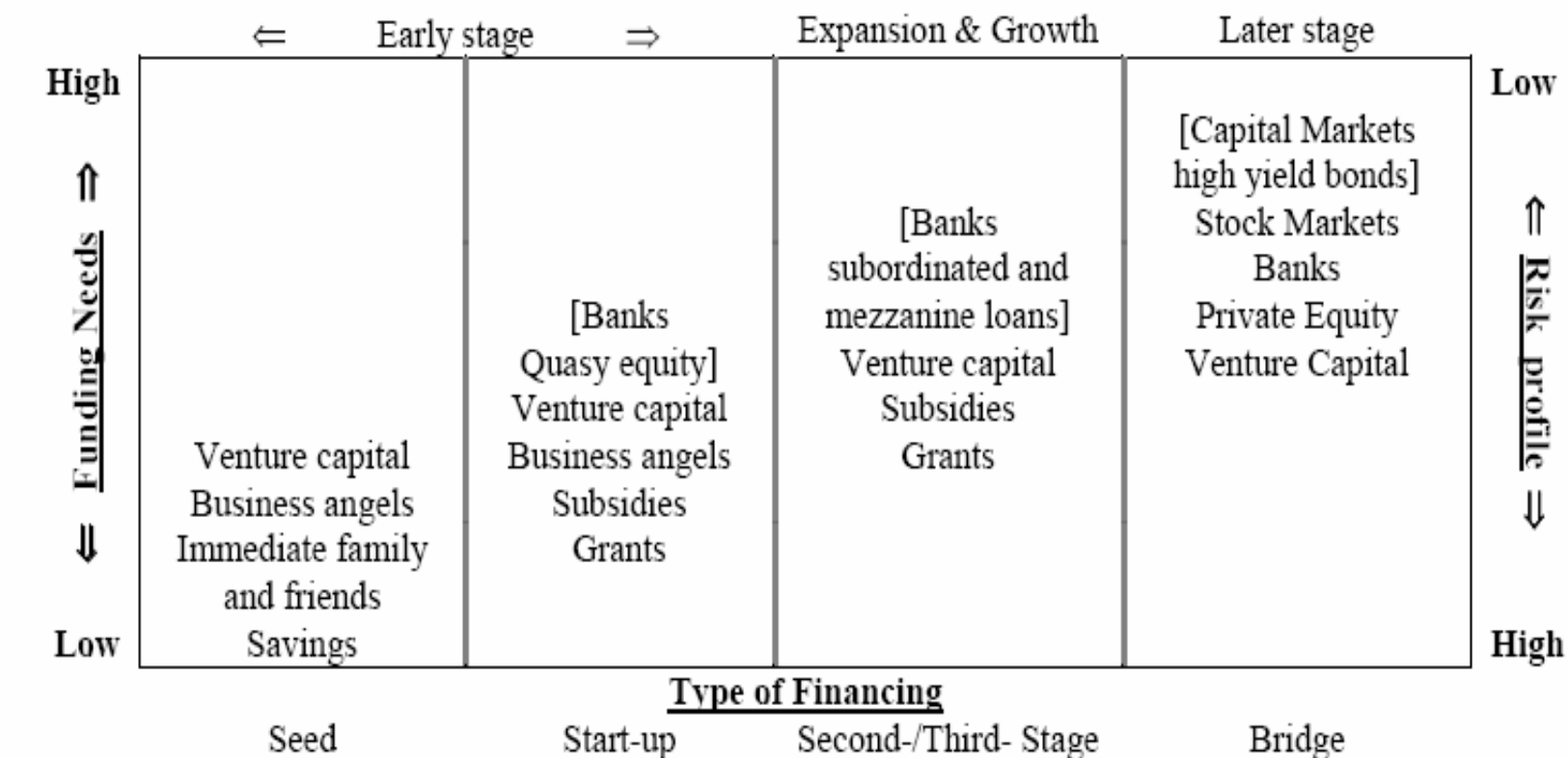
- Rischiosità del business e difficoltà di valutazione delle imprese innovative



Ruolo dei capitali pubblici e di azioni di contesto

Ciclo di vita delle imprese e strumenti finanziari

Figure 1: Company Development Phases



Source: Adapted from Mackewicz & Partner

European Investment Bank, *Financing Innovative Firms through Venture Capital*, 2001, p.8

Italia: oltre la finanza

Nuova finanza cercasi disperatamente
(E. Rullani)

La finanza (nuova e vecchia) è indispensabile per la crescita delle imprese e lo sviluppo dell'economia, ma non è sufficiente. Occorre un'azione sinergica tra diversi attori:

1- da parte degli intermediari:

sviluppare strumenti e servizi idonei alle diverse necessità delle imprese

2-da parte delle imprese:

individuare e attivare con le corrette modalità gli strumenti/servizi finanziari idonei alle diverse situazioni

Italia: oltre la finanza

Nuova finanza cercasi disperatamente
(E. Rullani)

La finanza (nuova e vecchia) è indispensabile per la crescita delle imprese e lo sviluppo dell'economia, ma non sufficiente. Occorre un'azione tra diversi attori:

3- da parte del policy maker

mettere in atto le necessarie azioni di contesto per favorire la crescita:

- ✓ incentivi fiscali
- ✓ interventi per sviluppare l'imprenditorialità (incubatori, tecno-poli...)
- ✓ iniziative di partnership pubblico-private

.....

GRAZIE PER L'ATTENZIONE

elisabetta.gualandri@unimore.it

www.cefin.unimore.it