



ECONOMIA MONETARIA

Struttura e ruolo del sistema finanziario

Introduzione

- ▶ Il risparmio costituisce un'assicurazione contro eventi imprevisti (preferenza per detenerlo in forma liquida).
- ▶ Ma assume anche un ruolo importante nello sviluppo dell'attività produttiva (richiede impegni duraturi e poco liquidi delle somme).
- ▶ L'ideale sarebbe che il risparmio riuscisse ad assolvere simultaneamente le due funzioni.
- ▶ In questo modo, molti fondi sarebbero impegnati in attività produttive.

Ma

- ▶ Esistono fattori per i quali l'impegno dei fondi nell'attività produttiva ne riduce la capacità di assolvere la funzione assicurativa. Quelli particolarmente importanti sono:
 - ▶ le asimmetrie informative
 - ▶ i costi di transazione
 - ▶ la ridotta liquidità degli investimenti produttivi
- ▶ Senza nessun accorgimento, il flusso dei fondi dai risparmiatori agli imprenditori sarebbe molto ridotto.
- ▶ Il sistema finanziario riduce la rilevanza dei problemi evidenziati consentendo un più efficiente trasferimento di fondi dai risparmiatori agli imprenditori.

Lo scambio di risorse finanziarie

- ▶ l'oggetto dello scambio: le attività finanziarie
 - ▶ titoli di credito
 - ▶ titoli di proprietà
 - ▶ come avviene lo scambio
 - ▶ diretto
 - ▶ indiretto

Le attività finanziarie sono il risultato del tentativo di risolvere i problemi di asimmetria informativa e di liquidità.

Le funzioni del sistema finanziario

- ▶ La rilevanza dei **problemI evidenziati** stimola la presenza di operatori specializzati
- ▶ Per questo motivo si **sviluppa** una varietà di **istituzioni finanziarie**
- ▶ istituzioni finanziarie = enti, strumenti e procedure che hanno il compito di **diffondere le informazioni rilevanti e facilitare l'individuazione della controparte.**
- ▶ le istituzioni finanziarie facilitano
 - ▶ il **trasferimento dei fondi** dalle unità in surplus a quelle in deficit
 - ▶ **selezionano** le unità in deficit migliori

Le istituzioni finanziarie

le istituzioni finanziarie forniscono le forme finanziarie che agevolano il trasferimento dei fondi

- ▶ **accrescendo la liquidità** dei crediti
- ▶ consentendo la maggiore **protezione** possibile **contro i rischi** affrontati dai creditori
 - ▶ rischio di controparte: il credito non viene restituito
 - ▶ rischio di mercato: variazione delle quotazioni dei titoli dovute a
 - ▶ variazione del tasso di interesse (rischio di tasso di interesse)
 - ▶ variazione del tasso di cambio (rischio di cambio)
 - ▶ rischio di valore reale: variazione del potere d'acquisto
 - ▶ rischio di liquidità: difficoltà di rivendere il titolo

Le istituzioni finanziarie possono essere distinte in

- ▶ mercati finanziari
- ▶ intermediari finanziari

I mercati finanziari

- ▶ facilitano l'**incontro diretto**
 - ▶ esempio tipico: mercato dei valori mobiliari (**borsa valori**). In essa si scambiano
 - ▶ titoli di proprietà
 - ▶ titoli di credito emessi dalle imprese
 - ▶ titoli emessi dal settore pubblico
- ▶ per alleviare i problemi nel trasferimento dei fondi devono essere organizzati:
 - ▶ procedure semplificate
 - ▶ contratti standardizzati
 - ▶ comunicazioni rapide e diffuse

Funzione informativa

Una delle **funzioni** più importanti è quella di **produrre informazioni**

- ▶ **il prezzo** che si forma sul mercato **incorpora le informazioni**. La **quotazione** è utile anche per gli **emittenti** che si rendono conto di come i loro titoli vengono percepiti dagli operatori
- ▶ il compito dei prezzi è quello di **tramutare l'informazione privata in pubblica**
- ▶ la facilità con cui viene svolto questo compito determina **l'efficienza informativa** del mercato

Il mercato di borsa si articola in tre sezioni

- ▶ primario: titoli di nuova emissione
- ▶ secondario: titoli già emessi
- ▶ a termine: contrattazioni di titoli da scambiare a date future

Il mercato dei derivati

- ▶ Nei mercati a termine il contratto stabilisce il prezzo al quale si effettuerà il trasferimento dei titoli ad una data futura

Possibili operazioni nel mercato dei derivati

- ▶ copertura per ridurre l'incertezza
 - ▶ es: debbo pagare una somma in dollari tra 3 mesi. Posso fissare oggi il prezzo al quale comprerò dollari.
- ▶ speculazione: guadagnare scommettendo sulla variazioni di prezzo:
 - ▶ uno speculatore vende se prevede che il prezzo sarà più basso di quello concordato:
 - ▶ concorda un prezzo oggi (ed es. 100)
 - ▶ aspetta la scadenza
 - ▶ acquista il titolo
 - ▶ avrà un guadagno se il prezzo è più basso come aveva previsto

Possibili operazioni nel mercato dei derivati

- ▶ arbitraggio
 - ▶ si supponga che un arbitraggista osserva un prezzo a pronti di 100 e uno a termine di 107. Il tasso di interesse sul titolo è il 2% mentre sui fondi presi a prestito è del 5%.
 - ▶ acquista oggi a pronti prendendo a prestito 100 e contemporaneamente vende a 107 con consegna futura
 - ▶ a termine ottiene 2 dal titolo acquistato e $107 - 105 = 2$ dalla compravendita.

Concetti di Efficienza

- ▶ **informativa**
- ▶ **valutativa**: se il prezzo è uguale ai flussi futuri scontati
- ▶ **assicurazione piena**: possibilità di fare scambi a tutte le scadenze e in qualunque circostanza
- ▶ **efficienza funzionale**: capacità di trasferire fondi al minor costo possibile agli investimenti migliori.

L'efficienza aumenta tanto più il mercato è:

- ▶ organizzato
- ▶ ampio
- ▶ spesso

Efficienza informativa

- ▶ debole
- ▶ semiforte
- ▶ forte

Paradosso dell'informazione e impossibilità di efficienza in forma forte.

Gli intermediari

- ▶ assolvono le stesse funzioni dei mercati, ma sono maggiormente impegnati a selezionare il merito di credito e accrescere la liquidità
- ▶ diverse tipologie a seconda delle attività che privilegiano:

Tipologie di intermediari

- ▶ mediazione (facilita la ricerca della controparte)
- ▶ assicurativa
 - ▶ intermediano in quanto il valore dei loro debiti si trasforma in attività patrimoniali (titoli)
- ▶ intermediazione finanziaria (società finanziarie e fondi comuni di investimento)
 - ▶ raccolgono presso il pubblico vendendo le loro quote
 - ▶ l'attivo è investito in strumenti del mercato finanziario
- ▶ **intermediazione creditizia** (aziende di credito, società di leasing e factoring, banche d'affari)
 - ▶ l'attivo è costituito da prestiti personali
 - ▶ la raccolta da depositi

Gli intermediari

- ▶ emettono propri titoli e con il denaro raccolto finanziano i debitori finali
- ▶ I principali intermediari sono
 - ▶ banche
 - ▶ fondi comuni di investimento
 - ▶ fondi pensione
 - ▶ compagnie di assicurazione
- ▶ utilizzano dunque titoli indiretti
 - ▶ credito bancario
 - ▶ depositi bancari
 - ▶ quote di fondi comuni di investimento
 - ▶ mutui

Due osservazioni sugli intermediari

- ▶ Anche per i titoli indiretti, le condizioni contrattuali sono molto varie
- ▶ La loro attività comporta dei costi di gestione. L'esistenza degli intermediari testimonia un risparmio rispetto al finanziamento diretto:
 - ▶ Sfruttano le economie di scala riducendo l'incidenza dei costi fissi
 - ▶ Realizzano una migliore diversificazione del rischio
 - ▶ Dispongono di migliori informazioni che ottengono dai rapporti di lungo periodo con i debitori

Le asimmetrie informative

- ▶ implicano costi di selezione e di monitoraggio
- ▶ specializzarsi in queste attività rende possibile il finanziamento di opportunità la cui valutazione da parte del mercato è difficile.
 - ▶ il rapporto diretto con la clientela dà accesso ad informazioni riservate

Se l'intermediario non risolve l'asimmetria informativa

- ▶ si richiedono garanzie collaterali
- ▶ si può avere razionamento del credito

Pericoli degli intermediari

- ▶ **liquidità**: se viene meno la fiducia si hanno corse agli sportelli
- ▶ **solvibilità**: riduzione dell'attivo e conseguente impossibilità di restituire i fondi ricevuti in prestito dai depositanti
 - ▶ un adeguato capitale proprio costituisce una precauzione contro l'insolvenza

Conclusioni

Il grafico seguente sintetizza il processo di trasferimento di fondi dai risparmiatori agli imprenditori

