

IL SISTEMA FINANZIARIO E LE TEORIE DELL'INTERMEDIAZIONE FINANZIARIA

Prof. Domenico Curcio

Cattedra di Mercati e investimenti finanziari

Agenda della lezione

- La struttura finanziaria dell'economia: il sistema finanziario
- Elementi per una teoria dell'intermediazione

La struttura finanziaria dell'economia: il sistema finanziario

Che cos'è il sistema finanziario?

- È l'insieme organizzato di:
 - Strumenti
 - Mercati
 - Intermediari
 - Ordinamento

Quali sono le funzioni del sistema finanziario?

- Regolamento degli scambi
- Accumulazione del risparmio e finanziamento degli investimenti
- Gestione dei rischi
- Trasmissione della politica monetaria

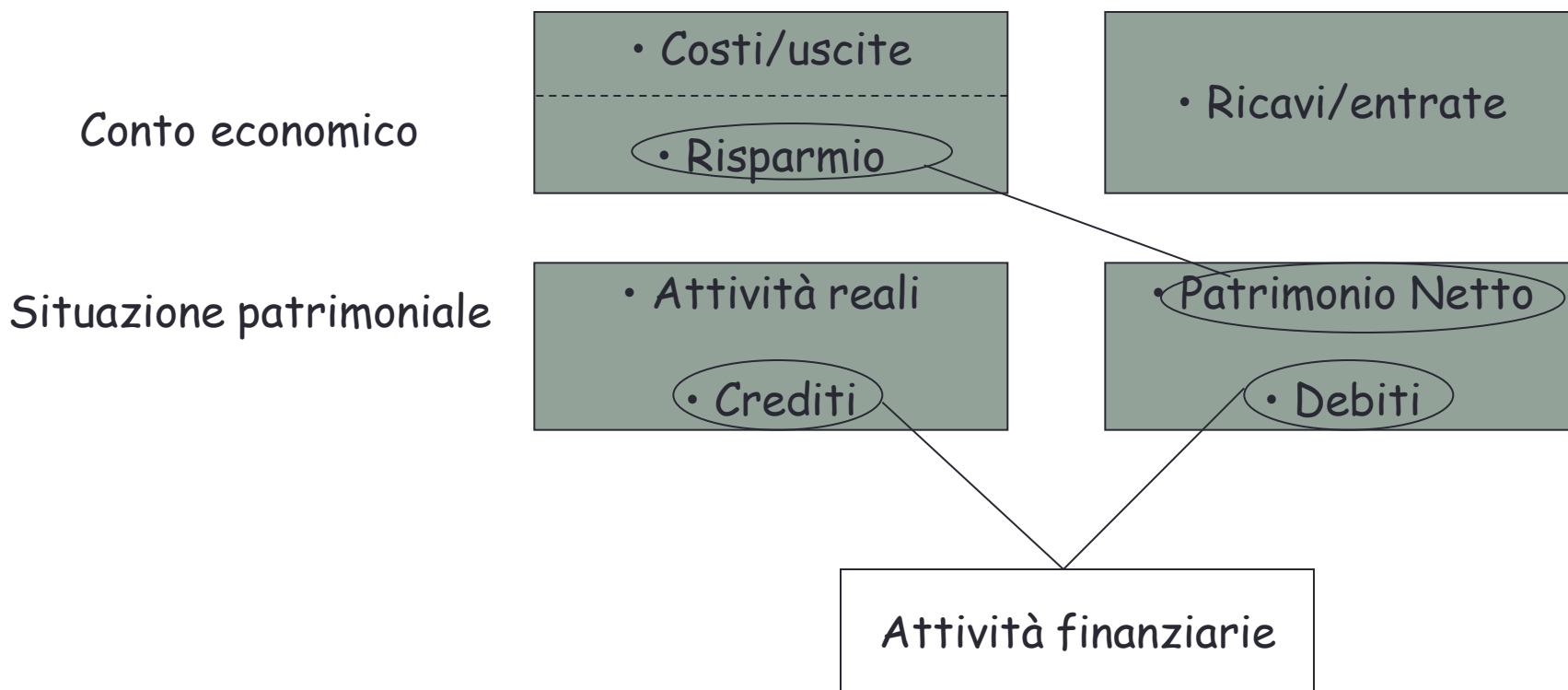
I circuiti reali e monetari in un'economia semplificata

Lo sdoppiamento dei circuiti economici a seguito dell'utilizzo della moneta nel regolamento degli scambi



Uguaglianza dei valori risultanti dai due circuiti

La struttura finanziaria dell'economia: l'equilibrio di un'unità economica



La struttura finanziaria dell'economia: lo schema delle fonti e degli usi di fondi

USI		FONTI
Variazione attività reali (ΔAr)		Variazione passività finanziarie (ΔPf)
Variazione attività finanziarie (ΔAf)		Variazione patrimonio netto (S)
Totale	=	Totale

La struttura finanziaria dell'economia: la relazione tra situazione patrimoniale e fonti e usi di fondi

Esempio: acquisto di una casa del valore di € 500.000, finanziato con:

- Risparmio = €50.000;
- Mutuo = €150.000;
- Smobilizzo portafoglio titoli = €300.000

	Attività	
	2012	2013
Ar	100	600
Af	400	100
	500	700

	Passività	
	2012	2013
Pf	200	350
Pn	300	350
	500	700

$$I + \Delta Af = S + \Delta Pf$$

$$\text{Saldo finanziario} = SF = S - I$$

La struttura finanziaria dell'economia e l'intermediazione finanziaria

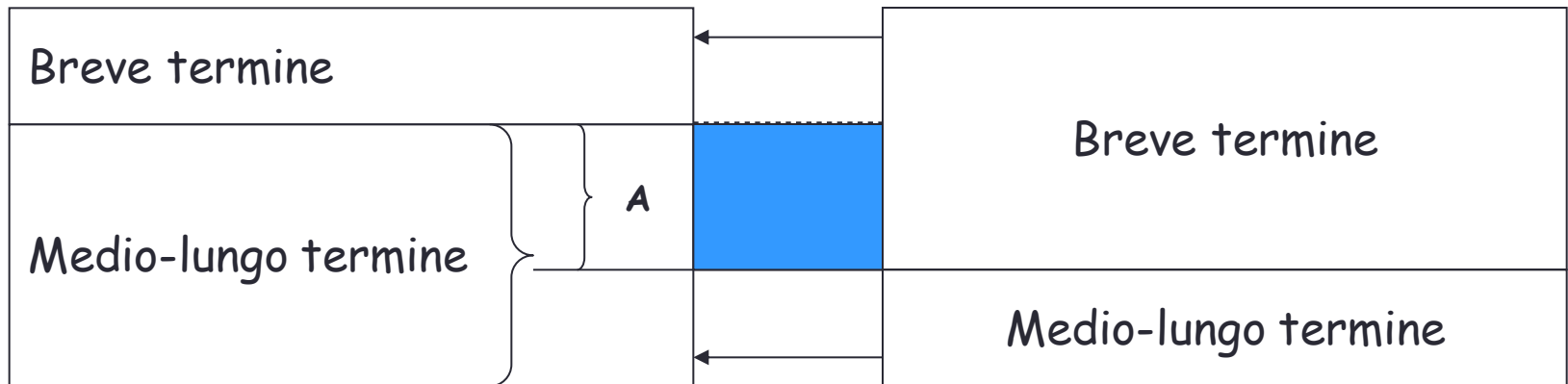
- La dimensione dei saldi finanziari in un'economia dipende dalla posizione di ciascun settore:
 - Equilibrio finanziario: con $S = I$ e $SF = 0$
 - Divergenza finanziaria: con $S = 0$ e $SF = I$
con $I = 0$ e $SF = S$

La struttura finanziaria dell'economia e l'intermediazione finanziaria

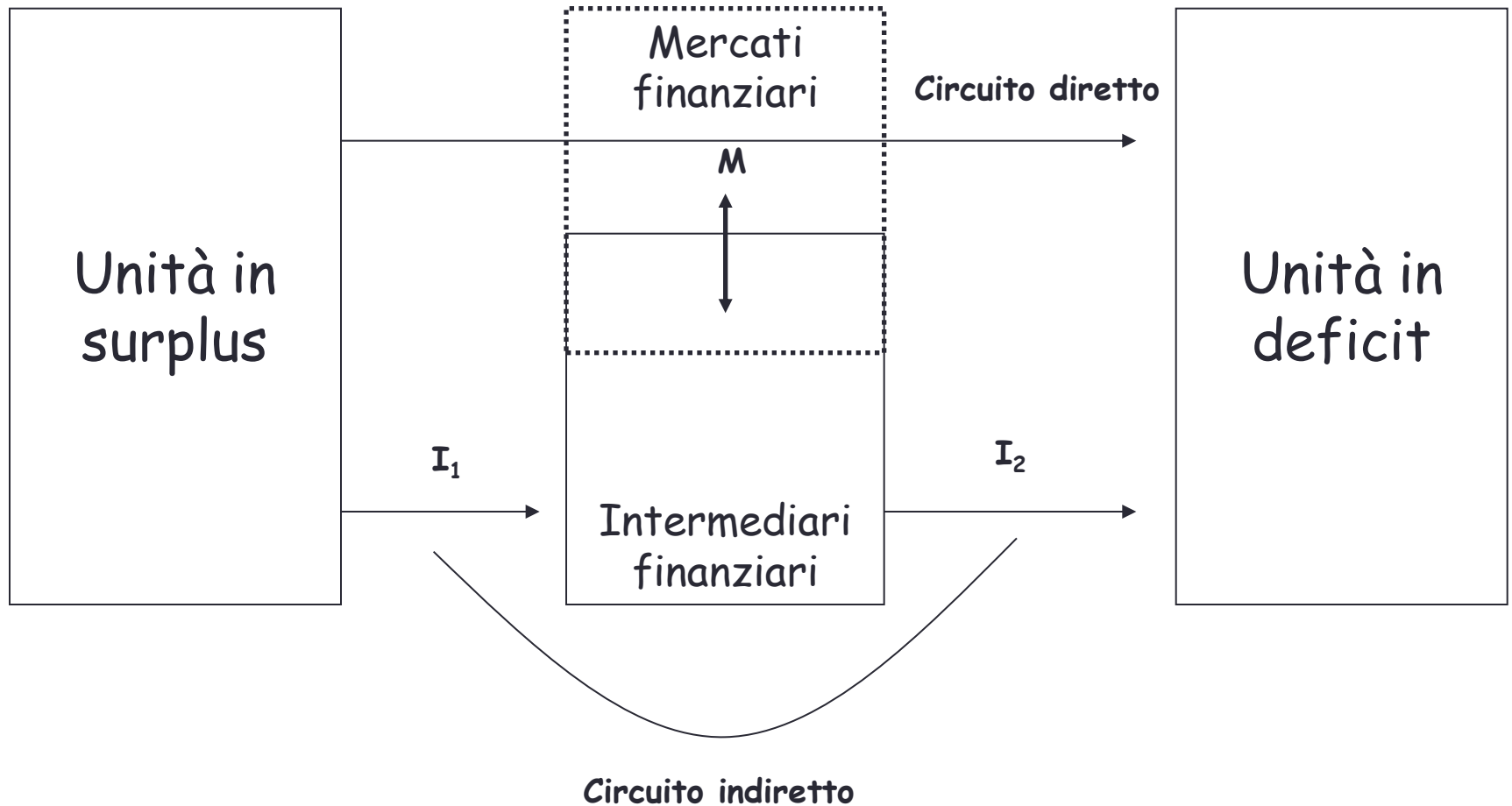
Cosa accade quando i portafogli di Af e Pf dei settori hanno composizioni incompatibili tra loro?

Passività finanziarie delle imprese

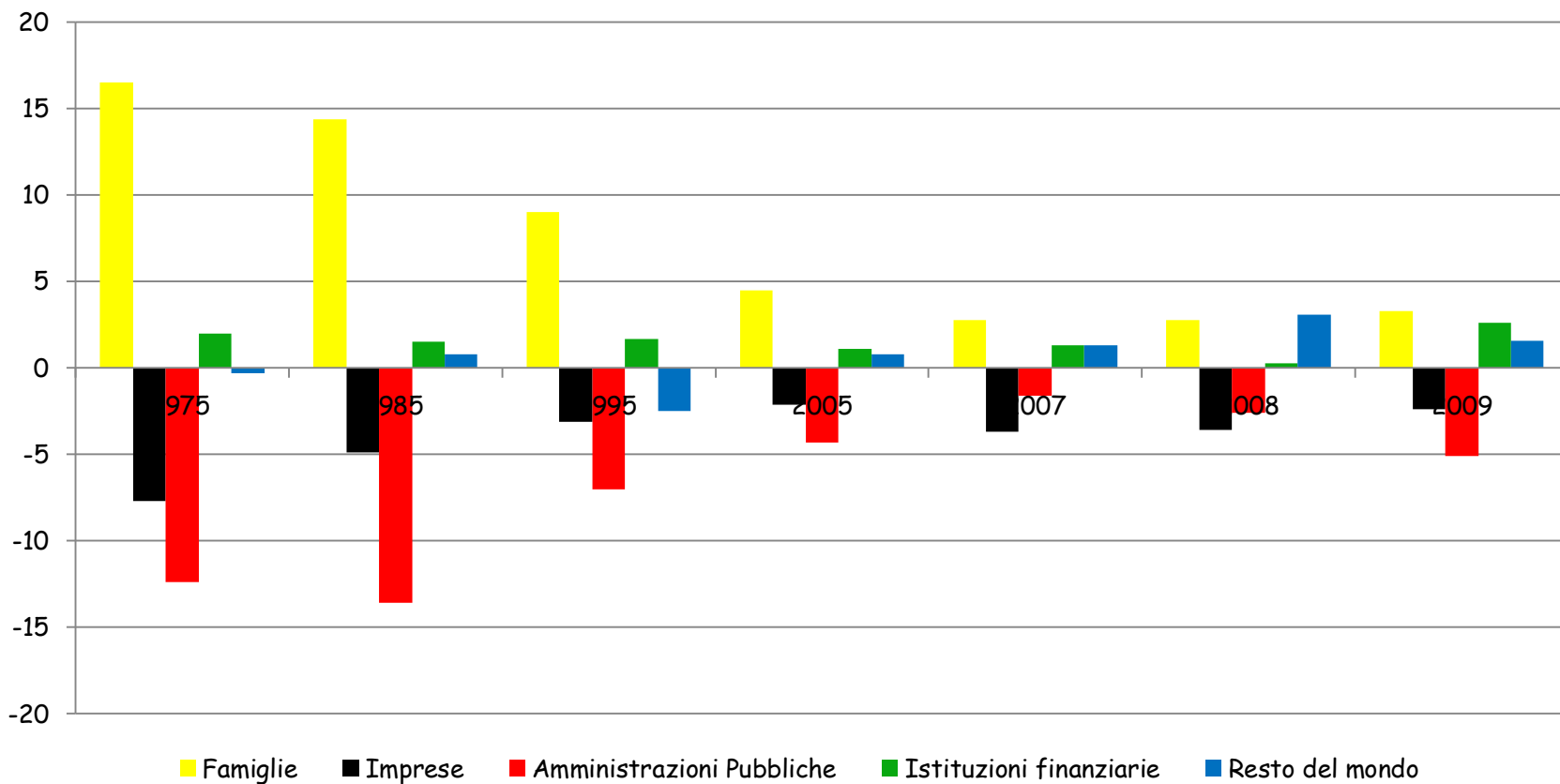
Attività finanziarie delle famiglie



La struttura finanziaria dell'economia e l'intermediazione finanziaria



Saldi finanziari in Italia (% del PIL)



Fonte: Banca d'Italia, Relazione Annuale, anni vari.

La struttura finanziaria dell'economia: i parametri di valutazione

- Grado di separazione tra funzione di risparmio e funzione di investimento

$$\sum \left| \frac{SF_i}{PIL} \right|$$

- Il rapporto di interrelazione finanziaria

$$\frac{Af}{Ar}$$

- Il rapporto di intermediazione finanziaria

$$\frac{Af_{If}}{Af}$$

Elementi per una teoria dell'intermediazione

Le tre tipologie di scambio finanziario

- Diretto e autonomo
- Diretto e assistito
 - Intermediazione mobiliare
- Indiretto o intermediato
 - Intermediazione creditizia

I fattori di imperfezione del mercato finanziario

- Ipotesi teorica di perfezione dei mercati con riferimento al circuito dello scambio diretto
 - Diffusione uniforme delle informazioni
 - Mercato perfettamente competitivo
 - Assenza di costi di transazione
 - Razionalità non limitata
 - Convergenza delle preferenze degli scambisti

Le conseguenze della mancata diffusione uniforme delle informazioni

- Akerlof (1970): mercato dei *lemons**

	Prezzo max per compratore	Frequenza
Auto buone	10.000	0,5
Auto mediocri	5.000	0,3
Bidoni	0	0,2

* Akerlof G.A. (1970), *The market for "lemons": quality uncertainty and the market mechanism*, vol. 84, n. 3, August, pp. 488 - 500.

Le conseguenze della mancata diffusione uniforme delle informazioni

- Tre possibili risultati a seconda che sul mercato ci sia una condizione di:
 - Simmetria informativa
 - Informazioni incomplete per entrambe le parti
 - Asimmetria informativa

Le conseguenze della mancata diffusione uniforme delle informazioni

- Cosa succede sul mercato del credito ...

Qualità dei progetti	Rendimento richiesto per il relativo rischio	Frequenza
Poco rischiosi	8%	0,5
Mediamente rischiosi	14%	0,3
Molto rischiosi	20%	0,2

Effetti delle asimmetrie informative

- Rischio morale (moral hazard)
 - Impossibilità di controllare l'azione della controparte dopo la stipulazione del contratto
- Selezione avversa (adverse selection)
 - Sequenza negativa iterativa che porta alla progressiva uscita dal mercato sia dei prenditori meno rischiosi che degli investitori più avversi al rischio

Effetti delle asimmetrie informative

- Soluzione al rischio morale:
 - Incentivi
- Soluzione alla selezione avversa
 - Market signalling

Sintesi: perché esistono gli intermediari?

- Conciliare le preferenze di portafoglio dei settori in avanzo con quelle dei settori in disavanzo attraverso la trasformazione di scadenze e rischi
- Riduzione dei costi di transazione
- Riduzione delle asimmetrie informative
- Delegated monitoring

Mercati e intermediari: concorrenza e complementarità

